

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

1)

Beteiligte zu 1)

2)

Beteiligter zu 2)

abgebende Stelle:
Eurex Deutschland
vertreten durch deren Geschäftsführer
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

Az.: A 2019/20

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch
Vorsitzende
Beisitzer
Beisitzer

im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 14. August 2019 entschieden:

Die Beteiligte zu 1) und der Beteiligte zu 2) werden jeweils für die Handelsaktivität des Beteiligten zu 2) am 22.03.2019 wegen Eingabe von Cross-Trades ohne Eingabe von Cross-Requests mit einem Ordnungsgeld von jeweils 1.500,- € belegt.

Bezüglich des Vorwurfs des Verstoßes gegen § 17 Börsenordnung (Marktintegrität) wird das Verfahren eingestellt.

Die Beteiligten haben die Kosten des Verfahrens als Gesamtschuldner zu 1/3 zu tragen.

- hat die Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird für die Beteiligten auf 700,- € festgesetzt.

Gründe

I.

Entscheidungsgegenstand des vorliegenden Verfahrens sind 219 Cross-Trades mit jeweils einem Kontrakt ohne Eingabe von Cross-Requests am 22. März 2019.

Dem liegt folgender Sachverhalt zugrunde:

Die Beteiligte zu 1) ist ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen. (Member ID AAAAA).

Der Beteiligte zu 2) ist ein bei ihr angestellter Handler (Trader ID AAAAA 000001).

Der Beteiligte zu 2) generierte mittels Handelsalgorithmus „xxxxx“ am 22. März 2019 zwischen 2:00 Uhr und 3:00 Uhr 219 Cross-Trades unter seiner Händlerkennung.

Ein Cross-Request wurde hierbei jeweils nicht gestellt.

Die Trades kamen zu einem Preis von 187,28 € zustande. Der Spread lag im Handelszeitraum zwischen 187,26 € zu 187,3 €.

Die Beteiligte zu 1) führte im Rahmen eines Auskunftersuchens durch die Handelsüberwachungsstelle (Hüst) aus, der verwendete Handelsalgorithmus handele fundamental korrelierte Futures-Paare. Dabei suche er nach Handelsmöglichkeiten durch Preisfehler und Volatilitäten.

Durch die fehlerhafte Kommunikation des Algorithmus zwischen zweien seiner Teile seien Crossing-Geschäfte zustande gekommen.

Der Fehler sei ca. 30 Minuten nach dem ersten Zwischenfall bemerkt, der Algorithmus abgestellt worden. Am Tag darauf sei der Fehler behoben worden.

Die Handelsüberwachungsstelle (Hüst) sah in diesem Handelsverhalten einen Verstoß gegen § 17 Börsenordnung.

Durch die fehlerhafte Programmierung des Handelsalgorithmus sei gegen die Verpflichtung verstoßen worden, vor dem Einsatz eines Handelsalgorithmus sicherzustellen, dass der Handelsalgorithmus den ordnungsgemäßen Terminhandel nicht gefährde.

Die Ordereingaben hätten irreführend und fehlerhaft Angebot und Nachfrage in dem Eurex Produkt beeinflusst.

Im entsprechenden Handelszeitraum hätten die 219 Transaktionen etwa 58% der Anzahl der Transaktionen und etwa 57 % des Handelsvolumens zu dieser Zeit ausgemacht.

Außerdem stellten die Cross-Trades einen Verstoß gegen Ziff. 2.6 der Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland dar. Danach ist ein Cross-Trade nur zulässig, wenn zuvor ein Cross-Request eingegeben worden ist.

Der Händler habe aufgrund der Programmierung wissen müssen, dass der Algorithmus auch gegen sich selbst handeln könne. Er hätte zur Vermeidung des Verstoßes unter anderem auch die von der Eurex bereitgestellte Self Match Prevention nutzen können.

Unter dem 28. Mai 2019 unterrichtete die Hüst die Geschäftsführung von diesem Vorfall.

Unter dem 16. Juli 2019 gab die Geschäftsführung der Eurex Deutschland den Vorgang an den Sanktionsausschuss ab, ebenfalls unter der rechtlichen Würdigung, dass von einem Verstoß gegen § 17 Börsenordnung und gegen Ziffer 2.6 der Handelsbedingungen auszugehen sei.

Mit Blick auf § 17 Börsenordnung ist näher ausgeführt,

1. dass ein Verstoß gegen § 17 Abs. 2 vorliege, da der Beteiligte nicht sichergestellt habe, dass durch die Verwendung des Handels-Algorithmus der ordnungsgemäße Terminhandel nicht gefährdet werde,
2. dass ein Verstoß gegen § 17 Abs. 3 vorliege, wonach es untersagt sei, Aufträge oder Quotes ohne Geschäftsabschlussabsicht in das System der Eurex Deutschland einzugeben,
3. dass ein Verstoß gegen § 17 Abs. 4 vorliege, da die Eingabe der Aufträge geeignet gewesen sei, andere Handelsteilnehmer in die Irre zu führen. Es sei nämlich bei diesen der Eindruck entstanden, dass ein erhöhtes Angebot oder eine erhöhte Nachfrage in dem Produkt vorliege.

Das Sanktionsverfahren wurde den Beteiligten eröffnet.

Die Beteiligten erläutern nochmals ausführlich, wie es zu den unbeabsichtigten Cross-Trades gekommen sei und vertiefen ihr Vorbringen aus dem Verfahren vor der Hüst. Nach dem Bekanntwerden seien kombinierte Maßnahmen ergriffen worden um sicherzustellen, dass Fehler dieser Art in Zukunft unterblieben. Die Vorfälle seien außerordentlich zu bedauern.

Ein Verstoß gegen § 17 Abs. 2 und Abs. 3 Börsenordnung liege nicht vor. Hierzu sind nähere Ausführungen gemacht.

Zur Ergänzung des Vortrags der Beteiligten sowie zu den weiteren Einzelheiten wird auf den Inhalt der Verfahrensakte Bezug genommen.

Weder der Beteiligte zu 1) noch der Beteiligte zu 2) waren bislang an einem Verfahren vor dem Sanktionsausschuss beteiligt.

II.

Rechtsgrundlage für die im Tenor ausgesprochene Sanktion ist § 22 Abs 2 S 1 Börsengesetz (BörsG) in der ab 03.01.2018 geltenden Fassung.

Danach ist eine Sanktionierung durch den Sanktionsausschuss vorgesehen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Person vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse sicherstellen sollen.

Die Beteiligte zu 1) ist Handelsteilnehmerin. Das sind nach der Legaldefinition des § 2 Abs 8 BörsG die zur Teilnahme am Handel zugelassenen Unternehmen.

Der Beteiligte zu 2) ist ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassener Börsenhändler, wobei sich die Beteiligte zu 1) das Handeln des Beteiligten zu 2) als eine für sie tätige Person im Sinn der oben zitierten Vorschrift zurechnen lassen muss.

Der Beteiligte zu 2) hat fahrlässig gegen 2.6 "Cross- und Pre-Arranged-Trades" der Handelsbedingungen für die Eurex Deutschland verstoßen.

Nach dieser Vorschrift ist ein Cross-Trade nur zulässig, wenn einer der am Cross-Trade Beteiligter vor Eingabe seines Auftrags oder Quotes im EDV-System der Eurex-Börsen ankündigt, eine entsprechende Anzahl an Kontrakten als Cross-Trade im Orderbuch ausführen zu wollen („Cross-Request“).

Die Regelung dient der Vermeidung von Insider-Geschäften, der marktgerechten Preisbildung und der Bereitstellung von Liquidität, ist also eine Vorschrift, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse sicherstellen soll.

Die Regularien der Handelsbedingungen für die Eurex Deutschland sind börsenrechtliche Vorschriften im Sinne des § 22 Abs 2 S 1 BörsG (Vergleiche Hess.VGH Urteil vom 06.02.2014, Az. 6A876/01).

Die Nichteingabe der Cross-Requests entsprechend der Regelung Nr. 2.6 der Handelsbedingungen wird nicht bestritten. Der Sanktionierungstatbestand ist erfüllt.

Dass die Cross-Trades von dem Beteiligten zu 2) nicht beabsichtigt gewesen sind, lässt zwar den Vorwurf der Vorsätzlichkeit entfallen.

Es ist aber von einem fahrlässigen Verhalten - das heißt von einem Außerachtlassen der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt - des Beteiligten zu 2) auszugehen.

Der Beteiligte zu 2) als zugelassener Händler musste die Regelungen der Handelsbedingungen kennen.

Er hätte wissen können, dass es bei der verwendeten Software Cross-Trades möglich waren und vor Verwendung des Handelsalgorithmus „xxxxxx“ evtl. durch einen Probelauf dafür Sorge tragen müssen, dass es nicht zu Cross-Trades kommen konnte.

Es ist nichts dafür ersichtlich, dass der zugegebene Fehler, der zu den Cross Trades geführt hat, nicht durch eine zu fordernde Sorgfalt zum Beispiel durch die Verwendung der von der Eurex Deutschland bereitgestellte Self Match Prevention hätte vermieden werden können.

Für die Sanktionierung der Beteiligten war § 22 Abs 2 S 1 BörsG heranzuziehen, der als Sanktion einen Verweis, ein Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder einen vollständigen oder teilweisen Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen vorsieht.

Der Sanktionsausschuss hat das Belegen mit einem Ordnungsgeld von 1.500,- € jeweils für beide Beteiligte, als angemessen angesehen.

Hierfür waren folgende Gesichtspunkte maßgebend:

Für eventuelle finanzielle Nachteile für nicht zum Zuge gekommenen Marktteilnehmer liegen keine Beweise vor.

Die Beteiligte hat sich nicht nachweislich bereichert.

Zu berücksichtigen hierbei war, dass sich der Preis von 187,28 € innerhalb des Spreads von 187,26 € zu 187,3 € bewegte.

Bislang ist weder gegen die Beteiligte zu 1) noch gegen den Beteiligten zu 2) ein Sanktionsverfahren durchgeführt worden.

Die Beteiligten haben die Vorfälle bedauert und sich hierfür entschuldigt.

Umgehend, nämlich 30 Minuten nach dem ersten Zwischenfall sei der Algorithmus abgestellt und seien Maßnahmen ergriffen worden, die zukünftige Vorkommnisse bezüglich Cross-Trades ausschließen sollten.

Dies zeigt, dass die Befolgung der normativen Regeln sehr ernst genommen wird.

Es ist zu erwarten, dass diese in Zukunft beachtet werden.

Gleichwohl hat der Sanktionsausschuss das Belegen mit einem Verweis als zu milde, das Belegen mit einem Ordnungsgeld von jeweils 1.500,- € -also in geringer Höhe gemessen an dem Höchstbetrag von 1 Million € - als erforderlich angesehen, um die Beteiligten zur Beachtung und Einhaltung der zahlreichen Regeln im Eurex Handel anzuhalten.

Diese Sanktionierung erscheint im Verhältnis zum Gewicht und zur Vorwerfbarkeit des Verhaltens unter Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens (§ 32 Abs 1 S 1 BörsVO) angemessen.

Das Verfahren wegen des Vorwurfs des Verstoßes gegen § 17 Börsenordnung war nach § 32 Abs. 1 S.1 BörsVO einzustellen, da die Tatbestandsvoraussetzungen nicht gegeben sind.

1) Nach § 17 Abs.2 Börse sind Handelsteilnehmer verpflichtet, vor dem Einsatz eines elektronischen Handelssystems oder eines Handelsalgorithmus sicherzustellen, dass das elektronische Handelssystem, die Handelsstrategie oder der Handels Algorithmus den ordnungsgemäßen Terminhandel nicht gefährden.

Die Abgabe der Geschäftsführung begründet die Erfüllung des Tatbestandes damit, dass es vorliegend zu unbeabsichtigten Cross-Trades ohne Eingabe von Cross-Requests gekommen sei.

Dies rechtfertigt nach Auffassung des Sanktionsausschusses die Sanktionierung nach 2.6 der Handelsbedingungen -wie vorstehend ausgeführt - nicht aber die Annahme der Gefährdung eines ordnungsgemäßen Terminhandels.

Die Beteiligte hat zusätzlich in ihrer Stellungnahme im vorliegenden Verfahren darauf hingewiesen, dass sie verschiedene Systeme nutzt, um die Funktionsfähigkeit ihrer verwendeten Handelssoftware sicherzustellen.

- 2) Nach § 17 Absatz 3 BörsO ist es Handelsteilnehmern untersagt, Aufträge oder Quotes ohne Geschäftsabschlussabsicht in das System der Eurex einzugeben.

Dieser Tatbestand ist nicht erfüllt.

Die Beteiligte hat vorgetragen, der eingesetzte Algorithmus handele Futures-Paare und suche nach Handels-Möglichkeiten durch Preisfehler und Volatilitäten.

Die dementsprechenden Orders waren demnach mit Geschäftsabschlussabsicht eingegeben worden.

- 3) Nach § 17 Absatz 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer zwecks Sicherstellung eines ordnungsgemäßen Terminhandels untersagt, Geschäfte an der Eurex Deutschland vorzunehmen oder Aufträge oder Quotes in das Handelssystem der Eurex Deutschland einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von an der Eurex Deutschland gehandelten Produkten zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

Die Abgabe der Geschäftsführung begründet die Erfüllung des Tatbestandes damit, dass die fehlerhafte Programmierung geeignet gewesen sei, andere Handelsteilnehmer in die Irre zu führen. Für sie sei der Eindruck entstanden, dass ein erhöhtes Angebot oder eine erhöhte Nachfrage in dem Produkt vorliege.

Dies ist für die Erfüllung des Tatbestandes nicht ausreichend.

Nach dem Wortlaut und Zweck der Vorschrift ist es erforderlich, dass die übrigen Marktteilnehmer durch das Handelsverhalten beeinflusst, d.h. zur Eingabe entsprechender Orders initiiert werden.

Für eine potentielle Irreführung der übrigen Markt-Teilnehmer mit der Konsequenz, ihrerseits auf ein erhöhtes Angebot oder eine erhöhte Nachfrage zu reagieren, liegen keine von der Hüst festgestellten belastbaren Erkenntnisse vor.

Die Hüst hat zwar darauf hingewiesen, dass die 219 Transaktionen des Beteiligten zu 2) etwa 58 Prozent der Anzahl der Transaktionen und etwa 57 Prozent des Handelsvolumens zu dieser Zeit ausgemacht haben.

Der hohe Marktanteil der Beteiligten ist dem Umstand geschuldet, dass in dem Produkt zwischen 2:00 Uhr und 3:00 Uhr deutscher Zeit so gut wie kein Umsatz und keine Liquidität zu erwarten waren.

Eine Irreführung durch andere Markt-Teilnehmer ist darin nicht zu erkennen, zumal es zulässig ist, beliebig viele Transaktionen durchzuführen.

Dass dies nicht ohne Eingabe eines Cross-Requests geschehen darf, begründet-wie geschehen - die Sanktion nach Ziff. 2.6 der Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland, nicht aber die nach § 17 BörsO.

Der Sanktionsausschuss hat in seine Überlegungen auch eingestellt, dass sich der vorliegende Fall lediglich durch die Vielzahl der Verstöße im Hinblick auf unterlassene Cross-Requests von vergleichbaren Sanktionsverfahren unterscheidet.

Keines der bisherigen Sanktionsverfahren wurde bislang zusätzlich wegen Verstoßes gegen § 17 BörsO eingeleitet. (vgl. für viele andere zum Beispiel Beschluss des Sanktionsausschusses vom 08. März 2019, Az.: A 2019/04.)

Allein die Vielzahl der Cross-Trades ohne Cross-Requests rechtfertigt die Abkehr von einer bislang geübten Behördenpraxis im Hinblick auf den Gleichbehandlungsgrundsatz nach Artikel 3 GG und daraus folgend eine zusätzliche Sanktion wegen § 17 BörsO nicht.

Die Festsetzung der Gebühr beruht auf § 32 Abs 4 der Börsenverordnung (BörsVO) nach Maßgabe des § 3 Abs 1 und 2 und § 6 Abs 1 Hessisches Verwaltungskostengesetz (HVwKostG).

Danach war bei der Bemessung der Gebühr von dem mit der Amtshandlung verbundenem Verwaltungsaufwand aller an der Amtshandlung beteiligten auszugehen, wobei unter Verwaltungsaufwand nach § 3 Abs 2 des HVwKostG der Personal- und der Sachaufwand sowie die kalkulatorischen Kosten zu verstehen sind. Außerdem war die Bedeutung der Amtshandlung für den Empfänger der Amtshandlung zum Zeitpunkt ihrer Beendigung zu berücksichtigen. Die Gebühr steht nicht in einem Missverhältnis zu der Amtshandlung (§ 3 Abs 1 S 3, HVwKostG).

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diesen Beschluss kann binnen eines Monats nach seiner Zustellung Klage vor dem Verwaltungsgericht Frankfurt am Main, Adalbertstr. 18, 60486 Frankfurt am Main, erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der EUREX Deutschland, Börsenplatz 4, 60313 Frankfurt am Main.

Die Klage ist schriftlich, in elektronischer Form oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

Bei der Verwendung der elektronischen Form ist zu beachten, dass bei den hessischen Verwaltungsgerichten elektronische Dokumente nur nach Maßgabe der Verordnung der Landesregierung über den elektronischen Rechtsverkehr bei hessischen Gerichten und Staatsanwaltschaften vom 26. Oktober 2007 (GVBl. I, S. 699) eingereicht werden können. Auf die Notwendigkeit der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs. I, Satz 3 VwGO).

Vorsitzende des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland