

Beschluss

Sanktionsausschuss Eurex Deutschland

Börsenplatz 4
60313 Frankfurt/Main
T +49-69-211-1 52 42
F +49-69-211-1 36 51
sanktionsausschuss-eurex@deutsche-
boerse.com
Internet: www.eurex.com

In dem Sanktionsverfahren

gegen

- Beteiligte -

abgebende Stelle:

Eurex Deutschland,
vertreten durch die Geschäftsführer,
Börsenplatz 4,
60313 Frankfurt am Main

wegen Verstößen gegen § 17b BörsO (Order-Transaktions-Verhältnis – OTR)

Az.: A 2020/14

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

und

die Beisitzer

nach Beratung im schriftlichen Verfahren am 16. November 2020
entschieden:

1. **Die Beteiligte** wird für die Überschreitung des Order-
Transaktions-Verhältnisses am 26. und 27. Februar
2020 im Eurex Produkt Euro Stoxx 50® Variance Future
insgesamt mit einem

Ordnungsgeld von 1500,00 Euro
(i. W. eintausendfünfhundert Euro)

belegt.

2. Die Beteiligte hat die Kosten des Verfahrens zu tragen.

Des Weiteren hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf 1 000,00 Euro (i. W.
eintausend Euro) festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens sind Verstöße gegen die aus § 17 b Börsenordnung für die Eurex Deutschland (BörsO) folgende Verpflichtung, ein angemessenes Verhältnis zwischen Ordereingaben zu den tatsächlich durchgeführten Transaktionen (Order-Transaktions-Verhältnis, - OTR -) und zwar am 26. und 27. Februar 2020 zu gewährleisten.

Die Beteiligte ist zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland seit deren Bestehen im September 1998 mit der Kennung AAAAA zugelassen

In der Vergangenheit war sie nach dem Kenntnisstand des Sanktionsausschusses noch nicht in ein Sanktionsverfahren involviert.

Der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt.) fielen im Rahmen ihrer Untersuchungen zwei Überschreitungen des volumenbasierten Order-Transaktions-Verhältnisses am 26. und 27. Februar 2020 in dem Eurex Produkt mit der Kennung EVAR (Euro Stoxx 50® Variance Future) auf. Das Limit betrug an beiden Tagen 1 000 000. Die festgestellten Überschreitungen beliefen sich auf 36 309 und 111 539.

Das Handelsverhalten stellt sich nach einer Tabelle der HÜSt. wie folgt dar:

Date	Member ID	Product ID	OTR Vol Based	Limit Vol.
26.02.2020	AAAAA	EVAR	1.036.309,00	1.000.000,00
27.02.2020	AAAAA	EVAR	1.111.539,00	1.000.000,00

Mit Schreiben vom 1. April 2020 unterrichtete die HÜSt. die Geschäftsführung der Eurex über die Feststellungen und den nach ihrer Ansicht gegebenen Verstoß gegen § 17b BörsO. Gleichzeitig wies sie darauf hin, dass wegen der außergewöhnlichen Marktsituation eine Anhörung der Beteiligten zu den Beobachtungen nicht stattgefunden habe.

Die Geschäftsführung der Eurex hat mit Schreiben vom 11. September 2020 (Eingang beim Sanktionsausschuss am 2. Oktober 2020) den Vorgang an den Sanktionsausschuss abgegeben und damit ein Sanktionsverfahren eingeleitet.

Sie teilt die Auffassung der HÜSt. und vertritt die Ansicht, dass der im Monat Februar 2020 auf 1 000 000 begrenzte Wert des volumenbasierten Order-Transaktions-Verhältnisses für das oben genannte Eurex Produkt um 36 309 und 111 539 überschritten worden sei und damit ein Verstoß gegen § 17 b BörsO vorliege. Die Handelsteilnehmerin sei verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis der Ordereingaben zu gewährleisten. Ihr werde das Verhalten der für sie agierenden Personen zugerechnet.

Mit Verfügung vom 9. Oktober 2020 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung und den Gegenstand des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme bis 5. November 2020 gegeben. Das Einleitungsschreiben ging ihr am 15. Oktober 2020 zu. Die Beteiligte hat im Verfahren keine Stellungnahme abgegeben.

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die zu den Akten gereichten Unterlagen Bezug genommen, die Gegenstand der Beratung des Sanktionsausschusses gewesen sind.

II.

Die Geschäftsführung der Eurex hat das Sanktionsverfahren gem. § 25 Börsenverordnung (BörsVO) mit der Abgabe an den Sanktionsausschuss eingeleitet, dessen Entscheidung im schriftlichen Verfahren (§§ 28, 29 Abs. 1 Börsenverordnung - BörsVO) ergeht.

Die Beteiligte hat die im Tenor des Beschlusses ausgesprochenen Sanktionsmaßnahme eines Ordnungsgeldes verwirkt, denn bei Würdigung des nach Aktenlage ersichtlichen Ergebnisses des Verfahrens hat sie gegen ihre aus § 17b BörsO folgende Verpflichtung zur Gewährleistung eines angemessenen volumenbasierten Verhältnisses zwischen eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen (Order-Transaktions-Verhältnis, OTR) im Monat Februar 2020 zweimal bzgl. des Produkts Euro Stoxx 50® Variance Future zumindest fahrlässig verstoßen.

Ermächtigungsgrundlage für die Festsetzung der Sanktionen ist § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG).

Danach kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit einem Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit einem vollständigen oder teilweisen Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine

für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

Die Tatbestandsvoraussetzungen liegen vor.

Die Beteiligte unterfällt dem Anwendungsbereich der Sanktionsnorm des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG.

Sie ist seit Bestehen der Eurex im Jahre 1998 und damit seit mehr als 22 Jahren ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: AAAAA (vgl. § 19 Abs. 4 BörsG) und zählt nach der in § 2 Abs. 8 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern.

Sie hat auch an zwei Tagen gegen § 17b BörsO, durch Überschreitung des für den Monat Februar 2020 geltenden volumenbasierten Limits von 1 000 000 für das bereits genannte Eurex Produkt verstoßen. Zwar hat sich die Beteiligte im Verfahren nicht geäußert, der Sanktionsausschuss geht aber ungeachtet dieser Tatsache davon aus, dass die Überschreitungen nach den Feststellungen der HÜSt. tatsächlich stattgefunden haben und damit zwei Verstöße vorliegen.

Die BörsO ist eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 BörsG. (vgl. HessVGH, Urteil vom 06.02.2014, Az.: 6 A 876/01, zitiert nach Juris). Unter den Begriff der börsenrechtlichen Vorschriften fallen neben den Regelungen im Börsengesetz auch Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, sowie das Satzungsrecht der Börse und alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität (Hess. VGH, Urteil vom 16. 04 2008, Az.: 6 UE 142/07 zitiert nach Juris). Dazu zählt auch die Satzungsregelung der BörsO.

Der Börsenrat der Eurex hat am 27. September 2013 den § 17 b BörsO durch die Fünfte Änderungssatzung zu der Börsenordnung beschlossen, die am 01. Oktober 2013 in Kraft getreten ist. Zum 1. Dezember 2013 wurde das OTR nach einer zweimonatigen Testphase eingeführt. Dies wurde in den Eurex-Rundschreiben 213/13 und 214/13 thematisiert; gleichzeitig wurde auf die Berechnung des OTR hingewiesen.

Die genannte Vorschrift dient auch dem in § 22 Abs. 2 BörsG genannten Zweck.

§ 17 b BörsO verpflichtet die Handelsteilnehmer zur Beachtung eines angemessenen Verhältnisses zwischen an der Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen.

Die genannte Satzungsvorschrift setzt § 26 a Börsengesetz (BörsG) für die Eurex Deutschland um, der durch Art. 1 Nr. 10 des Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandels-gesetz) vom 07. Mai 2013 (BGBl. I S. 1162 ff.) eingeführt wurde. Die genannte Vorschrift des BörsG soll – ebenso wie § 17 b BörsO - sicherstellen, dass Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen an einer Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen zu beachten haben. Zur Begründung dieser Verpflichtung wurde dargelegt, dass insbesondere Hochfrequenzhändler regelmäßig eine Vielzahl von Orders einstellten, die in kürzester Zeit wieder storniert würden. Dieses Verhalten lasse auf das Fehlen einer echten Handelsabsicht schließen und diene teilweise nur dazu, das Ordervolumen anderer Teilnehmer auszuloten und den Preis alleine durch die Ordereinstellungen in eine gewünschte Richtung zu bewegen und anschließend auszunutzen. Dieses Verhalten berge, auch ohne Nachweis eines Manipulationsvorsatzes, Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und sei daher einzudämmen. Durch die Festlegung eines Referenzzeitraumes von einem Monat und die Möglichkeit der Konkretisierung in der Börsenordnung würden die berechtigten Interessen der Handelsteilnehmer und der im internationalen Wettbewerb stehenden Börsen angemessen berücksichtigt, ohne das Ziel der Regelung, einer Eindämmung von Exzessen und der Kappung von Spitzenwerten einzelner Handelsteilnehmer, zu gefährden. Bei der Festlegung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses sei insbesondere zu berücksichtigen, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Daher bleibe im angemessenen Rahmen die Möglichkeit, bei der Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses die unterschiedliche Liquidität von Finanzinstrumenten, die Belange von Liquiditätsspendern und die konkrete Marktlage ausreichend zu berücksichtigen. Verstöße gegen die Vorschriften könnten u.a. mit Sanktionen des Sanktionsausschusses geahndet werden (vgl. BT-Drucksache 607/12, S. 23).

Ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis liegt insbesondere dann vor, wenn es aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist.

Wie bereits oben dargelegt, hat die Beteiligte bzw. der oder die für sie agierende/n Händler nach Aktenlage gegen die Satzungsregelung verstoßen. Diese dient, wie aus der Begründung der Bundestagsdrucksache zu § 26 a BörsG folgt, der Vermeidung von

Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und damit der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels an der Börse.

Der Sanktionsausschuss geht im vorliegenden Verfahren davon aus, dass die Beteiligte bzw. der od. die Händler nicht vorsätzlich gegen die genannte Verpflichtung verstoßen haben; für vorsätzliches Handeln fehlen nach Aktenlage Anhaltspunkte.

Der Sanktionsausschuss geht von fahrlässigen Aktionen aus, d. h. einem Handeln unter Missachtung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt.

Der oder sie Händler hat/haben die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht gelassen, indem er/sie an zwei Tagen das bestimmte volumenbasierte Order-Transaktions-Verhältnis deutlich überschritten hat. Dass der oder die agierenden Händler den Fehler nicht bemerkte/n, war für nach Ansicht des Sanktionsausschusses vermeidbar. Bei Wahrung der für einen Börsenhändler erforderlichen Sorgfalt hätte/n er/sie zum einen Kenntnis von der zahlenmäßigen Bestimmung des Verhältnisses haben und zum anderen durch Überprüfung der Eingaben den Fehler bzw. die Überschreitung erkennen oder bereits im Vorfeld die Überschreitung vermeiden können.

Es gehört zu der von einem Börsenhändler bei seinen Geschäften zu wahrenden Sorgfalt, Vorkehrungen für die regelkonforme Abwicklung seiner Transaktionen zu treffen und Strategien zur Wahrung ordnungsgemäßen Handelns zu entwickeln.

Damit liegt ein Verstoß gegen § 17b BörsO vor.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG wird der Beteiligten das Fehlverhalten ihrer Händler wie eigenes Verschulden zuzurechnen.

Der Zweck der Regelung besteht in einer unmittelbar sanktionierbaren Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von einer Haftung Dritter. Dabei liegt dem Begriff der Hilfsperson nach der Gesetzesbegründung (vgl. BT-Drs. 16/4028, Begründung Teil B, zu Art. 2, zu § 22), ein weites Verständnis zugrunde. Das Regelwerk der Börse legt den Pflichtenkanon fest, der überwiegend durch die jeweiligen Händler des Unternehmens erfüllt wird. Dies rechtfertigt es, sämtliches Händlerverhalten dem jeweiligen Unternehmen zuzurechnen. Denn eine Handelsteilnehmerin, für und zu deren finanziellen Gunsten ein Händler seine Aktivitäten ausübt, sollte ein unmittelbares Interesse daran haben, dass regelwidrige Handlungen nicht erfolgen und kann durch ihre Direktionsbefugnisse dies auch von vornherein unterbinden.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens bedürfen die an zwei Tagen erfolgten Verstöße gegen die in § 26 BörsG und konkretisiert in der BörsO geregelte Verpflichtung zur Einhaltung eines angemessenen volumenbasierten Order-Transaktions-

Verhältnisses in Anbetracht des dargelegten Normzwecks auch der Sanktionierung. Hierbei kann offenbleiben, ob dem Sanktionsausschuss bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen der Sanktionsnorm Ermessen bzgl. des „ob“ einer Sanktion (Entschließungsermessen) eröffnet wird oder nicht. Jedenfalls handelt es sich bei der genannten Verpflichtung um eine Regelung, die einen ordnungsgemäßen Handel sowie die Transparenz von Handelssystemen sichern und damit Gefahren für den Markt abwenden soll. Diese Intention leitet das Entschließungsermessen.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2

Satz 1 BörsG normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen.

Bei der gebotenen Einzelfallbetrachtung hält der Ausschuss einen schriftlichen Tadel (Verweis) nicht mehr für geeignet, der Beteiligten die Pflichten eines Handelsteilnehmers vor Augen zu führen. Ein befristeter Handelsausschluss erscheint in Anbetracht des vom Sanktionsausschuss nach Aktenlage angenommenen geringen Schuldvorwurfs der Fahrlässigkeit nicht angemessen.

Ein Ordnungsgeld in der im Ausspruch der Entscheidung angegebenen Höhe von 1500,- Euro hält der Sanktionsausschuss für das dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung tragende Sanktionsmittel und hat dabei die unterschiedlichen Ausmaße der beiden Überschreitungen berücksichtigt.

Der Sanktionsausschuss hat sich im Einzelnen von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Es liegt nach Aktenlage ein erstmaliges Fehlverhalten einer bisher beanstandungsfrei agierenden Eurex Handelsteilnehmerin vor. Es handelt sich, um eine erfahrene Handelsteilnehmerin, die bereits seit mehr als 22 Jahren an der Börse registriert ist. Es ist sicher davon auszugehen, dass sie und ihre Händler über entsprechende Erfahrungen und Fachkenntnisse verfügen und mit den Regularien der Eurex vertraut sind.

Es wurde aber nicht nur an einem sondern an zwei aufeinander folgenden Handelstagen gegen die Verpflichtung aus § 17b BörsO für ein angemessenes volumenbasiertes Transaktionsverhältnis zu sorgen, verstoßen. Der Umfang der jeweiligen Verstöße kann mit 36 309 am 26. Februar und 111 539 am 27. Februar 2020 nicht mehr als gering bezeichnet werden. Zudem hat sich die Handelsteilnehmerin am Verfahren nicht beteiligt, sie hat insbes. keine Angabe zu den Gründen für die zweimalige Missachtung des festgelegten Order-Transaktions-

Verhältnisses gemacht oder Vorkehrungen zur Verhinderung eines Wiederholungsfalles dargelegt. Sie wurde bereits mit dem Einleitungsschreiben auf ihre Mitwirkungspflicht nach § 30 Abs. 2 Börsenverordnung (BörsVO) hingewiesen. Es ist auch nichts dafür ersichtlich, dass sie ihre Händler auf die Bedeutung der Transaktionsgrenzen hingewiesen od. ggfs. Schulungsmaßnahmen zur Vermeidung ergriffen hat.

Ein Ordnungsgeld in der ausgesprochenen Höhe von 1 500,- Euro, das im unteren Bereich liegt, erscheint deshalb bei einer Gesamtbetrachtung der Umstände als angemessene Sanktion.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 32 Abs. 4, Abs. 5 BörsVO.

Die Gebührenfestsetzung folgt aus § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO i.V.m. §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hess. Verwaltungskostengesetz (HVwKostG). Die Rahmengebühr berücksichtigt den Verwaltungsaufwand und die Bedeutung der Angelegenheit für die Beteiligte und steht in keinem Missverhältnis zu der Amtshandlung.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss kann innerhalb eines Monats nach Zustellung Klage vor dem

Verwaltungsgericht Frankfurt am Main
Adalbertstraße 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 einer qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück

gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55 a Abs. 1 Satz 3
Verwaltungsgerichtsordnung- VwGO).

Vorsitzende des Sanktionsausschusses
der Eurex Deutschland