

Verantwortung des Teilnehmers gegenüber der Börse für Marktmanipulation durch den DEA-Kunden

Die Sanktionskommission hat festgestellt, dass Teilnehmer X die Bestimmungen von Ziffer 4.3.3 Abs. 2 Handelsreglement SIX Swiss Exchange verletzt hat, indem er zumindest zwischen dem [Tag/Monat] und dem [Tag/Monat] 2013 Verstösse eines Kunden mit direktem Marktzugang (Direct Electronic Access, DEA) gegen Ziffer 9.2 Handelsreglement SIX Swiss Exchange sowie Rz 23, 27 und 29 FINMA-Rundschreiben 2008/38 nicht verhindert hat. Eine Busse wurde gegen den Teilnehmer X ausgesprochen und die Verfahrenskosten wurden dem Teilnehmer X auferlegt.

Der betreffende Teilnehmer hat in Bezug auf die Höhe der Busse und die Veröffentlichung beim Schiedsgericht von SIX Swiss Exchange Beschwerde gegen diesen Entscheid eingelegt, und die Parteien haben einen Vergleich geschlossen (siehe Ergänzung am Ende des Dokuments).

Gründe für den Entscheid der Sanktionskommission:

A. Anmerkungen zum Verfahren

1. Am [Datum 1] schloss SIX Exchange Regulation (SER) Untersuchungen gegen Teilnehmer X in einem Fall ab, bei dem es um die Verletzung von Marktverhaltensregeln durch seinen DEA-Kunden Y AG im Jahr 2013 ging. Aufgrund einer Untersuchung gegen Y AG respektive ihre Händler wegen Verdachts auf Marktmanipulation bzw. unbewilligter Tätigkeit forderte die FINMA SER auf, mit der Eröffnung eines Sanktionsverfahrens gegen Teilnehmer X bis [Datum 2] zuzuwarten, um das Verfahren der FINMA nicht zu gefährden. Entsprechend verzögerte sich die Eröffnung des Sanktionsverfahrens von SVE [unabhängige Handelsüberwachungsstelle, Surveillance & Enforcement] gegen den Teilnehmer. Am [Datum 3] setzte SER Teilnehmer X von der Eröffnung eines Sanktionsverfahrens gegen ihn in Kenntnis.
2. Am [Datum 4] reichte SER bei der Sanktionskommission den Antrag ein, Teilnehmer X mit einer Busse von CHF 150'000 zu sanktionieren. Teilnehmer X nahm zum Antrag Stellung, und die Sanktionskommission gab sowohl SER als auch Teilnehmer X die Gelegenheit zu Ausführungen in einem zweiten Schriftwechsel.
3. Teilnehmer X bestritt die Verletzung von Marktverhaltensregeln durch Y AG nicht. Er machte aber einerseits geltend, dass seine Pre-Trade-Filter und -Kontrollen den Praktiken anderer Branchenteilnehmer entsprächen und dass er aufsichtsrechtlich zu keiner Pre-Trade-Überwachung verpflichtet sei. Es sei für einen Teilnehmer unmöglich, einen Pre-Trade-Verhaltensfilter zu implementieren, um möglicherweise zu manipulierten Abschlüssen führende Auftragseingaben und -löschungen zu verhindern. Andererseits erkennt Teilnehmer X seine Verantwortung für das Verhalten seines DEA-Kunden Y AG an, bat aber um Abmilderung der seiner Meinung nach unverhältnismässigen Sanktion.
4. Gemäss Ziffer 2.5 Abs. 1 Verfahrensordnung SIX Exchange Regulation kann kein Sanktionsverfahren mehr eingeleitet werden, wenn der mögliche Verstoß mehr als zwei Jahre zurückliegt. Im vorliegenden Fall handelt es sich um einen Verstoß, der über einen längeren Zeitraum andauerte, wobei sich der erste für dieses Verfahren relevante Vorfall am [Tag/Monat] 2013 zugetragen hat. Das Sanktionsverfahren gegen Teilnehmer X wurde am [Datum 3] eingeleitet, wodurch die Verjährungsfrist gewahrt wurde. Nach Einleitung des Sanktionsverfahrens muss innerhalb von zwei weiteren Jahren die Sanktion ausgesprochen werden (Ziffer 2.5 Abs. 2 Verfahrensordnung SIX Exchange Regulation). Auch diese Verjährungsfrist ist mithin zum heutigen Zeitpunkt gewahrt (und lieferte erst am [Datum 3 plus 2 Jahre] ab).

B. Marktmanipulation durch den DEA-Kunden

5. Gemäss Ziffer 4.3.3 Abs. 1 Handelsreglement SIX Swiss Exchange kann ein Teilnehmer seinen Kunden direkten Marktzugang (DEA) zum Börsensystem gewähren. Ziffer 4.3.3 Abs. 2 Handelsreglement sieht vor, dass der Teilnehmer in diesen Fällen über geeignete Systeme verfügen muss, um die Aufträge von DEA-Kunden zu überwachen und zu filtern. Er bleibt

gegenüber der Börse für alle Handlungen und Unterlassungen von DEA-Kunden verantwortlich. Der Teilnehmer hat sicherzustellen, dass seine Kunden nicht mithilfe seiner Handelsinfrastruktur marktmissbräuchliche Handlungen vornehmen.

6. Dementsprechend haben nicht nur der Teilnehmer und seine Händler, sondern auch seine DEA-Kunden, die geltenden Marktverhaltensregeln einzuhalten, insbesondere diejenigen gemäss FINMA-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» (FINMA-RS 2008/38 in der 2013 gültigen Fassung): Rz 23 (Anschein von Marktaktivitäten), 27 (Verursachung eines Überhangs) und 29 («Spoofing»). Sie haben unfaire Handelspraktiken zu unterlassen. Ziffer 9.2 Abs. 2 Handelsreglement SIX Swiss Exchange beschreibt die unzulässigen Handelspraktiken. Lit. a verbietet den «Abschluss von Effektengeschäften und die Eingabe von Aufträgen, um den Anschein von Marktaktivitäten oder Liquidität zu erwecken, oder um Börsenkurse oder die Bewertung von Effekten zu verzerren, sowie Scheingeschäfte und -aufträge».
7. Im vorliegenden Verfahren ist unbestritten, dass Y AG Marktmanipulationen begangen hat. Aus verfahrensökonomischen Gründen beschränkt sich das Verfahren auf fünf Vorfälle, die sich während mehrerer Monate zutragen. Diese fünf Vorfälle stehen exemplarisch für eine Vielzahl von Auftragseingaben, -löschungen und Abschlüssen dieses DEA-Kunden. Es gibt keinen begründeten Zweifel an der Richtigkeit der Aussage von SER, wonach dieser DEA-Kunde wiederholt und auch in weiteren Valoren nach dem festgestellten Handelsmuster vorging.
8. Die folgenden Vorfälle wurden von SER detailliert dargestellt:
 - a. Namenaktie AA AG (ISIN: AAA) am [Tag/Monat] 2013 in der Zeit von 09:03:09 Uhr bis 09:21:22 Uhr
 - b. Namenaktie BB AG (ISIN: BBB) am [Tag/Monat] 2013 in der Zeit von 09:32:33 Uhr bis 09:41:06
 - c. Namenaktie CC AG (ISIN: CCC) am [Tag/Monat] 2013 in der Zeit von 11:30:34 Uhr bis 11:40:00 Uhr
 - d. Namenaktie DD AG (ISIN: DDD) am [Tag/Monat] 2013 in der Zeit von 09:37:18 Uhr bis 10:04:12 Uhr
 - e. Inhaberaktie EE AG (ISIN: EEE) am [Tag/Monat] 2013 in der Zeit von 11:04:54 Uhr bis 12:15:02 Uhr
9. Wiederum aus verfahrensökonomischen Gründen werden in der vorliegenden Erörterung nur zwei Beispiele von Marktmanipulationen im Detail beschrieben.

Beispiel 1: Auftragseingaben, -löschungen und Abschlüsse in der Namenaktie BB AG («B») am [Tag/Montag] 2013 zwischen 09:32:33 Uhr und 09:41:06 Uhr

- a. Um 09:32:33.027 Uhr hatte der DEA-Kunde (Y AG) von Teilnehmer X, mit der Bank Internal Reference BIR gekennzeichnet, weder Aufträge auf den zehn besten Preisstufen der Geldseite noch Aufträge auf den zehn besten Preisstufen der Briefseite im Auftragsbuch von «B». Die Auftragsvolumen der jeweils zehn besten Preisstufen auf der Geld- bzw. Briefseite betrugen 9'987 bzw. 11'055 «B». 21 Kaufaufträge standen 50 Verkaufsaufträgen gegenüber. Die Geld-Brief-Spanne betrug CHF 0.20 (CHF 128.30 - CHF 128.50), wobei die Aufträge der jeweils zehn besten Preisstufen auf der Geldseite zwischen CHF 127.20 und CHF 128.30 und auf der Briefseite zwischen CHF 128.50 und CHF 129.40 lagen.
- b. Bis 09:33:55.076 Uhr hat sich das Auftragsvolumen der zehn besten Preisstufen auf der Geldseite von 9'987 auf 40'559 «B» erhöht, die Anzahl Kaufaufträge innerhalb dieser Preisstufen ist von 21 auf 60 gestiegen. Der Spread liegt neu bei CHF 0.10, der Inside Market bei CHF 128.80 – CHF 128.90; die zehn besten Preisstufen auf der Geldseite liegen zwischen CHF 127.90 und CHF 128.80, auf der Briefseite zwischen CHF 128.90 und CHF 129.90. BIR (Y AG) ist auf der Geldseite auf allen zehn Preisstufen mit einem Anteil zwischen 54% und 100% präsent. Da die Auftragseingaben von BIR (Y AG) auf

unterschiedlichen Preisstufen erfolgten, könnte ein aussenstehender Investor bzw. ein elektronisches Handelsprogramm davon ausgehen, dass der Nachfrageüberhang in «B» gegenüber 09:32:33.027 Uhr auf mehrere unterschiedliche kaufwillige Investoren zurückzuführen ist. Auf der Briefseite hat BIR (Y AG) einen Verkaufsauftrag auf der besten Preisstufe (221 «B» zu CHF 128.90) im Auftragsbuch. Auf dieser Preisstufe beträgt sein prozentualer Anteil 100%.

- c. Um 09:33:55.076 Uhr gibt ein anderer Teilnehmer einen Kaufauftrag über 221 «B» zum besten Briefkurs von CHF 128.90 ein. Auf dieser Preisstufe ist ein einzelner Verkaufsauftrag über 221 «B» vorhanden, eingegeben kurz vorher um 09:33:55.076 Uhr von BIR (Y AG). Folglich kommt es zu einer Ausführung von 221 «B» zum Preis von CHF 128.90. Nach der Ausführung des Verkaufsauftrags (221 «B» zu CHF 128.90) von BIR (Y AG) verbleiben auf der Briefseite keine weiteren Verkaufsaufträge von BIR (Y AG). Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) mit den identischen Aufträgen wie um 09:33:55.076 Uhr präsent, auf der ersten Preisstufe mit 100%. Insgesamt machen die Kaufaufträge von BIR (Y AG) zu diesem Zeitpunkt rund 77% der zehn besten Preisstufen auf der Geldseite aus.
- d. Nach 09:33:55.076 Uhr hat BIR (Y AG) bis 09:34:44.665 Uhr die 24 Kaufaufträge auf den zehn besten Preisstufen auf der Geldseite gelöscht und Verkaufsaufträge in das Auftragsbuch von «B» gestellt. Auf den zehn besten Preisstufen auf der Briefseite sind jetzt, [um 09:34:44.665 Uhr] zwischen 23% und 92% der Auftragsvolumen von BIR (Y AG). Während das kumulierte Volumen von BIR (Y AG) auf den zehn besten Preisstufen auf der Geldseite von 31'053 auf 367 «B» abgenommen hat, ist das kumulierte Volumen von BIR (Y AG) auf den zehn besten Preisstufen auf der Briefseite von 0 auf 14'078 «B» gestiegen, womit BIR (Y AG) jetzt fast 57% des Volumens auf den zehn besten Preisstufen der Briefseite ausmacht. Der Inside Market liegt bei CHF 128.10 – CHF 128.20, gegenüber CHF 128.80 – CHF 129.10 um 09:33:55.076 Uhr.
- e. Um 09:34:44.665 Uhr gibt ein dritter Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 160 «B» zum Preis von CHF 128.10 ein. Dieser Verkaufsauftrag wird komplett mit dem auf dieser Preisstufe vorhandenen Kaufauftrag von BIR (Y AG) ausgeführt. Für BIR (Y AG) kommt es nur zu einer Teilausführung. 207 «B» von ursprünglich 367 «B» von BIR (Y AG) bleiben auf der Geldseite zum Preis von CHF 128.10 stehen. Im Anschluss an den Kauf von 160 «B» von BIR (Y AG) zum Preis von CHF 128.10 bleibt der Inside Market bei CHF 128.10 – CHF 128.20 wie um 09:34:44.665 Uhr. Nach dem Kaufabschluss um 09:34:44.665 Uhr ist BIR (Y AG) um 09:34:44.671 Uhr auf der Geldseite mit den verbleibenden 207 «B» im Auftragsbuch. Auf der Briefseite ist seine Präsenz unverändert.
- f. Nach dem mittlerweile bekannten Muster hat BIR (Y AG) mit seinen Auftragseingaben auf der Geldseite einen Überhang im Auftragsbuch ausgelöst. Die Verkaufsaufträge, welche um 09:34:44.671 Uhr noch auf den zehn besten Preisstufen waren, hat BIR (Y AG) gelöscht. Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) auf acht der zehn besten Preisstufen mit einem Anteil zwischen 24% und 88% präsent. Der Inside Market ist jetzt, um 09:38:40.357 Uhr, bei CHF 128.70 – CHF 128.80, gegenüber CHF 128.10 – CHF 128.20 um 09:34:44.671 Uhr. Das kumulierte Geldvolumen der zehn besten Preisstufen liegt jetzt bei 17'389 «B», während es um 09:34:44.671 Uhr noch bei 4'355 «B» war. Auf der Briefseite ist BIR (Y AG) auf der besten Preisstufe mit einem Verkaufsauftrag über 221 «B» präsent, welchen er um 09:38:40.352 Uhr im Auftragsbuch platziert hat.
- g. Um 09:38:40.357 Uhr gibt ein anderer Teilnehmer einen Kaufauftrag über 221 «B» zu CHF 128.80 ein. Demzufolge wird der Verkaufsauftrag von BIR (Y AG) zum Preis von CHF 128.80 komplett ausgeführt. Als Folge der Ausführung des Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) über 221 «B» zum Preis von CHF 128.80 ist die beste Preisstufe auf der Briefseite nun CHF 129.00. BIR (Y AG) hat zu diesem Zeitpunkt keinen Auftrag mehr auf der Briefseite. Auf der Geldseite ist er unverändert stark präsent.
- h. Nach 09:38:40.357 Uhr hat BIR (Y AG) bis 09:40:08.932 Uhr wieder die Seite im Auftragsbuch gewechselt, nämlich von der Geldseite auf die Briefseite. Die Kaufaufträge, welche um 09:38:40.357 noch auf den besten Preisstufen waren, hat BIR (Y AG) gelöscht. Stattdessen hat er Verkaufsaufträge eingegeben, wodurch er auf diversen Preisstufen

dominant geworden ist. Der prozentuale Anteil von BIR (Y AG) am kumulierten Verkaufsvolumen der ersten fünf Preisstufen beträgt jetzt [um 09:40:08.932 Uhr] mehr als 67%. Der Inside Market ist gegenüber 09:38:40.357 Uhr von CHF 128.70 – CHF 129.00 auf CHF 128.10 – CHF 128.20 gesunken. BIR (Y AG) hat jetzt einen Kaufauftrag auf der besten Preisstufe (CHF 128.10) im Auftragsbuch. Das kumulierte Geldvolumen auf den zehn besten Preisstufen ist von 17'389 auf 6'989 «B» zurückgegangen. Das kumulierte Briefvolumen auf den zehn besten Preisstufen hat sich von 10'547 auf 17'061 «B» erhöht.

- i. Um 09:40:08.932 Uhr gibt derselbe Teilnehmer wie um 09:38:40.357 Uhr einen Verkaufsauftrag über 172 «B» zum Preis von CHF 128.10 ins Auftragsbuch ein. Folglich kommt es zu einer unmittelbaren Teilausführung des Kaufauftrags von BIR (Y AG) zu CHF 128.10. Als Folge der Teilausführung (172 «B» zu CHF 128.10) des Kaufauftrags von BIR (Y AG) um 09:40:08.933 Uhr bleiben 49 «B» von ihm auf der Geldseite stehen. Auf der Briefseite ist seine Präsenz unverändert. Sein prozentualer Anteil am Verkaufsvolumen bis zur fünften Preisstufe (CHF 128.60) beträgt wie um 09:40:08.932 Uhr mehr als 67%.
 - j. Danach hat BIR (Y AG) bis 09:41:05.337 Uhr alle Aufträge auf beiden Seiten des Auftragsbuchs gelöscht. Gegenüber 09:40:08.933 Uhr ist das kumulierte Geldvolumen der zehn besten Preisstufen von 6'817 auf 7'554 «B» gestiegen. Das kumulierte Briefvolumen der zehn besten Preisstufen hat sich gegenüber 09:40:08.933 Uhr stärker verändert, es sank von 17'061 auf 10'778 «B». Im weiteren Verlauf dieses Handelstages war BIR (Y AG) in «B» nicht mehr aktiv.
10. Insgesamt gab Teilnehmer X für Kunde am [Tag/Monat] 2013 innerhalb von 8 Minuten und 33 Sekunden (von 09:32:33 bis 09:41:06 Uhr) 193 Aufträge ins Auftragsbuch von «B» ein. Es handelte sich dabei um 105 Kauf- und 88 Verkaufsaufträge. In derselben Zeitperiode wurden 94,10% des Kaufauftragsvolumens und 90,24% des Verkaufsauftragsvolumens von Teilnehmer X für Kunde wieder gelöscht, und es wurde durch Teilnehmer X für Kunde nacheinander entweder ein Überhang auf der Geldseite oder auf der Briefseite im Auftragsbuch von «B» kreiert, wodurch das Preisniveau der Aktie (Level of Inside Market) vorteilhaft beeinflusst wurde. Die Auftragseingaben von Teilnehmer X für Kunde erfolgten auf unterschiedlichen Preisstufen, wodurch andere Marktteilnehmer oder elektronische Handelsprogramme fälschlicherweise zur Annahme verleitet wurden, dass der jeweilige Überhang auf mehrere unterschiedliche Investoren zurückzuführen ist. Richtigerweise wurde das Auftragsbuch von «B» während 8 Minuten und 33 Sekunden sowohl auf der Geld- als auch von der Briefseite jeweils zweimal von Teilnehmer X für Kunde dominiert. Insgesamt wechselte Teilnehmer X für Kunde innerhalb von 8 Minuten und 33 Sekunden vier Mal die Seite des Auftragsbuchs.

Beispiel 2: Auftragseingaben, -löschungen und Abschlüsse in der Inhaberaktie EE AG («E») am [Tag/Monat] 2013 zwischen 11:04:54 Uhr und 12:15:02 Uhr

- a. Um 11:04:54.248 Uhr war von BIR (Y AG) auf den zehn besten Preisstufen der Geldseite ein Auftrag über 132 «E» zum Preis von CHF 66.40 im Auftragsbuch. Auf den zehn besten Preisstufen der Briefseite waren keine Aufträge im Auftragsbuch vorhanden. Die Auftragsvolumina der jeweils zehn besten Preisstufen auf der Geld- bzw. Briefseite betrugen 9'767 bzw. 1'810 «E»; 22 Kaufaufträge standen 16 Verkaufsaufträgen gegenüber. Die Geld-Brief-Spanne betrug CHF 0.15 (CHF 66.55 - CHF 66.70), wobei die Aufträge der jeweils zehn besten Preisstufen auf der Geldseite zwischen CHF 65.85 und CHF 66.55 und auf der Briefseite zwischen CHF 66.70 und CHF 67.20 lagen.
- b. Bis 11:15:06.548 Uhr ist das Auftragsvolumen der zehn besten Preisstufen auf der Geldseite von 9'767 auf 7'386 «E» gesunken, die Anzahl Kaufaufträge ist von 22 auf 26 gestiegen. Der Spread liegt neu bei CHF 0.05, der Inside Market bei CHF 66.85 – CHF 66.90; die zehn besten Preisstufen auf der Geldseite liegen zwischen CHF 66.40 und CHF 66.85, auf der Briefseite zwischen CHF 66.90 und CHF 67.55. BIR (Y AG) ist auf der Geldseite auf allen zehn Preisstufen mit einem Anteil zwischen 34% und 100% präsent. Da die Auftragseingaben von BIR (Y AG) auf unterschiedlichen Preisstufen erfolgten, könnte ein aussenstehender Investor bzw. ein elektronisches Handelsprogramm davon ausgehen, dass der Nachfrageüberhang in «E» gegenüber 11:04:54.248 Uhr auf mehrere kaufwillige Investoren zurückzuführen ist. Auf der Briefseite hat BIR (Y AG) einen Verkaufsauftrag auf

der besten Preisstufe (156 «E» zu CHF 66.90) im Auftragsbuch. Auf dieser Preisstufe beträgt sein prozentualer Anteil 100%.

- c. Um 11:15:06.548 Uhr gibt ein anderer Teilnehmer einen Kaufauftrag über 156 «E» zum besten Briefkurs von CHF 66.90 ein. Auf dieser Preisstufe ist ein einzelner Verkaufsauftrag über 156 «E» vorhanden, eingegeben unmittelbar zuvor um 11:15:06.548 Uhr von BIR (Y AG). Folglich kommt es zu einer Ausführung von 156 «E» zum Preis von CHF 66.90. Nach der Ausführung des Verkaufsauftrags (156 «E» zu CHF 66.90) von BIR (Y AG) verbleiben auf der Briefseite keine weiteren Verkaufsaufträge von BIR (Y AG). Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) mit den identischen Aufträgen wie unmittelbar vor 11:15:06.548 Uhr präsent, auf der ersten, vierten und siebten Preisstufe mit jeweils 100%. Insgesamt machen die Kaufaufträge von BIR (Y AG) um 11:15:06.548 Uhr rund 81% der zehn besten Preisstufen auf der Geldseite aus.
- d. Nach 11:15:06.548 Uhr hat BIR (Y AG) die 14 Kaufaufträge auf den zehn besten Preisstufen gelöscht und Verkaufsaufträge in das Auftragsbuch von «E» gestellt. Auf der Geldseite platziert BIR (Y AG) um 11:17:07:501 Uhr einen Kaufauftrag über 520 «E». Auf den acht besten Preisstufen auf der Briefseite sind jetzt zwischen 71% und 100% der Auftragsvolumen von BIR (Y AG). Während das kumulierte Volumen von BIR (Y AG) auf den zehn besten Preisstufen auf der Geldseite gegenüber 11:15:06.548 Uhr von 6'000 auf 520 «E» abgenommen hat, ist das kumulierte Volumen der zehn besten Preisstufen auf der Briefseite von 0 auf 9'580 «E» gestiegen, womit BIR (Y AG) um 11:17:07:501 Uhr fast 69% des Volumens auf den zehn besten Preisstufen der Briefseite ausmacht. Der Inside Market liegt bei CHF 66.65 – CHF 66.70, gegenüber CHF 66.85 – CHF 66.95 um 11:15:06.548 Uhr.
- e. Um 11:17:07:501 Uhr gibt derselbe andere Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 520 «E» zum Preis von CHF 66.65 ein. Dieser Verkaufsauftrag wird komplett mit dem auf dieser Preisstufe vorhandenen Kaufauftrag von BIR (Y AG) ausgeführt. Im Anschluss an den Kauf von 520 «E» von BIR (Y AG) zum Preis von CHF 66.65 öffnet sich der Inside Market von CHF 66.65 – CHF 66.70 auf CHF 66.45 – CHF 66.70. Nach dem Abschluss um 11:17:07.501 Uhr ist BIR (Y AG) auf der Geldseite mit keinem Auftrag mehr im Auftragsbuch. Auf der Briefseite ist seine Präsenz unverändert.
- f. Nach 11:17:07.501 Uhr sind alle Verkaufsaufträge von BIR (Y AG) wieder gelöscht worden. Unmittelbar vor 11:25:48.380 Uhr ist das Auftragsbuch auf der Geldseite mit Kaufaufträgen von BIR (Y AG) gefüllt worden. Auf den zehn besten Preisstufen hat BIR (Y AG) um 11:25:48.380 Uhr jeweils einen Anteil am Volumen zwischen 17% und 100%. Sein kumuliertes Kaufvolumen auf der Geldseite liegt bei 8'186 «E», gegenüber keinem Kaufauftrag um 11:17:07.501 Uhr. Der Inside Market hat sich wieder erhöht auf CHF 66.85 – CHF 66.90, gegenüber CHF 66.45 – CHF 66.70 um 11:17:07.501 Uhr.
- g. Um 11:25:48.380 Uhr platziert BIR (Y AG) einen einzelnen Verkaufsauftrag (seinen einzigen zu diesem Zeitpunkt) über 156 «E» zum Preis von CHF 66.90. Dieser Auftrag befindet sich um 11:25:48.380 Uhr auf der besten Preisstufe (CHF 66.90). Um 11:25:48.380 Uhr gibt derselbe andere Teilnehmer einen Kaufauftrag über 156 «E» zu CHF 66.90 ein. Demzufolge wird der Verkaufsauftrag von BIR (Y AG) komplett ausgeführt. Unmittelbar anschliessend an die Ausführung des Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) über 156 «E» zum Preis von CHF 66.90 ist die beste Preisstufe auf der Briefseite nun CHF 67.00. BIR (Y AG) hat zu diesem Zeitpunkt keinen Auftrag mehr auf der Briefseite. Auf der Geldseite ist er unverändert stark präsent.
- h. Ab 11:25:48.380 Uhr hat BIR (Y AG) bis 11:29:34.887 Uhr wieder die Seite im Auftragsbuch gewechselt, nämlich von der Geldseite auf die Briefseite. Sämtliche seine Kaufaufträge, welche um 11:25:48.380 Uhr noch im Auftragsbuch waren, hat BIR (Y AG) bis 11:29:34.887 Uhr gelöscht. Zuvor hat BIR (Y AG) Verkaufsaufträge eingegeben, wodurch er auf diversen Preisstufen dominant geworden ist. Um 11:29:34.887 beträgt der prozentuale Anteil von BIR (Y AG) am kumulierten Verkaufsvolumen der ersten acht Preisstufen fast 60%. Der Inside Market ist seit 11:25:48.380 Uhr von CHF 66.85 – CHF 67.00 auf CHF 66.70 – CHF 66.75 gesunken. BIR (Y AG) gibt um 11:29:34.887 Uhr einen Kaufauftrag über 156 «E» zu CHF 66.70 ins Auftragsbuch ein (auf der besten Preisstufe). Das kumulierte Geldvolumen auf

den zehn besten Preisstufen ist verglichen mit 11:25:48.380 Uhr von 11'917 auf 9'502 «E» zurückgegangen. Das kumulierte Briefvolumen auf den zehn besten Preisstufen hat sich verglichen mit 11:25:48.380 Uhr von 5'257 auf 9'192 «E» erhöht. Um 11:29:34.887 Uhr gibt der andere Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 156 «E» zum Preis von CHF 66.70 ins Auftragsbuch ein. Folglich kommt es zur unmittelbaren Ausführung des Kaufauftrags von BIR (Y AG) zu CHF 66.70. Unmittelbar nach der Ausführung (156 «E» zu CHF 66.70) des Kaufauftrags von BIR (Y AG) verbleiben keine weiteren Aufträge von ihm auf der Geldseite. Auf der Briefseite ist seine Präsenz unverändert. Sein prozentualer Anteil am Verkaufsvolumen bis zur achten Preisstufe (CHF 67.10) beträgt wie um 11:29:34.887 Uhr rund 60%.

- i. Nach 11:29:34.887 Uhr [bis 11:33:46.250 Uhr] hat BIR (Y AG) alle seine Verkaufsaufträge im Auftragsbuch gelöscht und Kaufaufträge eingegeben, wodurch er auf neun der zehn besten Preisstufen einen Anteil zwischen 49% und 100% der Geldvolumen erlangt hat. Auf der Briefseite hat BIR (Y AG) keine Verkaufsaufträge platziert. Der Inside Market hat sich auf CHF 66.95 – CHF 67.00 erhöht, gegenüber CHF 66.45 – CHF 66.75 um 11:29:34.887 Uhr. Die kumulierten Geldvolumen der zehn besten Preisstufen sind im Vergleich zu 11:29:34.887 Uhr von 9'459 auf 7'838 «E» gesunken, wobei der Anteil von BIR (Y AG) 6'700 «E» (85%) beträgt.
- j. Um 11:33:46.250 Uhr gibt BIR (Y AG) einen Verkaufsauftrag über 352 «E» zum Preis von CHF 66.95 ins Auftragsbuch ein. Folglich kommt es zu einer Teilausführung von 302 «E» zum Preis von CHF 66.95 gegen den auf der Geldseite vorhandenen Kaufauftrag eines dritten Teilnehmers. Unmittelbar nach der Teilausführung (302 «E» zu CHF 66.95) des Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) verbleiben 50 «E» von ihm auf der Briefseite auf der besten Preisstufe. Auf der Geldseite ist seine Präsenz nach wie vor dominant. Sein prozentualer Anteil am Kaufvolumen bis zur zehnten Preisstufe (CHF 66.45) beträgt um 11:33:46.250 Uhr mehr als 87%.
- k. Nach dem mittlerweile bekannten Muster hat BIR (Y AG) mit seinen Auftragseingaben bis 11:39:39.542 Uhr auf der Briefseite einen Überhang im Auftragsbuch ausgelöst. Sämtliche Kaufaufträge, welche um 11:33:46.250 Uhr noch im Auftragsbuch waren, hat BIR (Y AG) gelöscht. Auf der Briefseite ist BIR (Y AG) auf jeder der zehn besten Preisstufen mit einem Anteil zwischen 60% und 100% präsent. Der Inside Market ist um 11:39:39.542 bei CHF 66.60 – CHF 66.65, gegenüber CHF 66.90 – CHF 66.95 um 11:33:46.250. Das kumulierte Briefvolumen der zehn besten Preisstufen liegt um 11:39:39.542 Uhr bei 8'653 «E», während es um 11:33:46.250 Uhr noch bei 5'433 «E» war. Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) auf der besten Preisstufe mit einem Kaufauftrag über 156 «E» präsent, welchen er um 11:39:39.542 Uhr im Auftragsbuch platziert hat.
- l. Um 11:39:39.542 Uhr gibt ein bereits erwähnter Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 156 «E» zum Preis von CHF 66.60 ein. Dieser wird gegen den Auftrag von BIR (Y AG) auf der Geldseite auf dieser Preisstufe ausgeführt. Nach 11:39:39.542 Uhr [bis 11:45:16.411 Uhr] hat BIR (Y AG) alle bis auf einen (74 «E» zu CHF 67.95) seiner Verkaufsaufträge im Auftragsbuch gelöscht und Kaufaufträge eingegeben, wodurch er auf der Geldseite auf acht der zehn besten Preisstufen einen Anteil am Auftragsvolumen zwischen 37% und 100% erreicht hat. Der prozentuale Anteil von BIR (Y AG) am kumulierten Kaufvolumen der zehn besten Preisstufen beträgt über 79%. Der Inside Market hat sich auf CHF 66.95 – CHF 67.00 erhöht, gegenüber CHF 66.55 – CHF 66.65 um 11:39:39.542 Uhr.
- m. Um 11:45:16.411 Uhr gibt BIR (Y AG) einen Verkaufsauftrag über 260 «E» zum Preis von CHF 66.95 ins Auftragsbuch ein. Auf der Geldseite befinden sich zu diesem Zeitpunkt zwei Aufträge über 2 respektive 265 «E». Folglich kommt es zuerst zur Ausführung von 2 «E» zum Preis von CHF 66.95 gegen einen anderen Teilnehmer und zur Teilausführung über den verbleibenden Rest von 258 «E» zum Preis von CHF 66.95 gegen den Kaufauftrag eines dritten Teilnehmers. Unmittelbar anschliessend an die Ausführung des Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) über 260 «E» zum Preis von CHF 66.95 ist die beste Preisstufe auf der Briefseite um 11:45:16.412 Uhr bei CHF 67.00. BIR (Y AG) hat zu diesem Zeitpunkt wie schon um 11:45:16.411 Uhr einen Verkaufsauftrag über 74 «E» zu CHF 67.95 auf der Briefseite. Auf der Geldseite ist er unverändert stark präsent.

- n. Bis 11:51:01.561 Uhr hat BIR (Y AG) wiederum mit Auftragseingaben auf der Briefseite einen Überhang im Auftragsbuch ausgelöst, respektive durch die Kombination seiner Löschungen und Eingaben den Inside Market bewegt. Sämtliche Kaufaufträge, welche er um 11:45:16.412 Uhr noch im Auftragsbuch hatte, hat BIR (Y AG) gelöscht. Neu ist BIR (Y AG) auf der Briefseite auf neun der zehn besten Preisstufen mit einem Anteil zwischen 45% und 100% präsent. Der Inside Market ist um 11:51:01.561 Uhr bei CHF 66.65 – CHF 66.70, gegenüber CHF 66.95 – CHF 67.00 um 11:45:16.412 Uhr. Auf der Geldseite hat BIR (Y AG) um 11:51:01.561 Uhr einen Kaufauftrag über 156 «E» zu CHF 66.65 platziert und stellt somit die beste Preisstufe auf der Geldseite. Um 11:51:01.561 Uhr stellt ein anderer Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 156 «E» zum Preis von CHF 66.65 ins Auftragsbuch. Dieser wird folglich mit dem vorhandenen Kaufauftrag von BIR (Y AG), welcher die gleiche Auftragsgrösse aufweist, vollständig ausgeführt. Unmittelbar anschliessend an die Ausführung des Kaufauftrags von BIR (Y AG) über 156 «E» zum Preis von CHF 66.65 ist die beste Preisstufe auf der Geldseite nun CHF 66.45. BIR (Y AG) hat zu diesem Zeitpunkt keinen Auftrag mehr auf der Geldseite. Auf den ersten zehn Preisstufen auf der Briefseite macht das kumulierte Verkaufsvolumen von BIR (Y AG) nach wie vor rund 64% aus.
- o. Bis 12:03:35.656 Uhr hat BIR (Y AG) wiederum mit Auftragseingaben auf der Geldseite einen Überhang im Auftragsbuch ausgelöst respektive durch die Kombination seiner Löschungen und Eingaben den Inside Market zu seinen Gunsten bewegt. Sämtliche Verkaufsaufträge, welche er um 11:51:01.561 Uhr noch im Auftragsbuch hatte, hat BIR (Y AG) gelöscht. Das kumulierte Geldvolumen der zehn besten Preisstufen beträgt um 12:03:35.656 Uhr 11'865 «E», während es um es 11:51:01.561 Uhr noch bei 9'538 «E» lag. Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) nun auf allen zehn Preisstufen mit einem Anteil zwischen 59% und 100% vertreten. Der prozentuale Anteil von BIR (Y AG) am kumulierten Geldvolumen der zehn besten Preisstufen beträgt mehr als 89%. Der Inside Market ist um 12:03:35.656 Uhr bei CHF 66.85 – CHF 66.90, gegenüber CHF 66.45 – CHF 66.70 um 11:51:01.561 Uhr. BIR (Y AG) platziert einen Verkaufsauftrag über 156 «E» zu CHF 66.90 und stellt somit die beste Preisstufe auf der Briefseite. Um 12:03:35.656 Uhr gibt der andere Teilnehmer einen Kaufauftrag über 156 «E» zu CHF 66.90 ein. Demzufolge wird der Verkaufsauftrag von BIR (Y AG) sofort ausgeführt. Unmittelbar nach der Ausführung (156 «E» zu CHF 66.90) des Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) verbleiben auf den zehn besten Preisstufen der Briefseite keine Verkaufsaufträge von BIR (Y AG). Auf der Geldseite ist seine Präsenz nach wie vor dominant. Sein prozentualer Anteil am Kaufvolumen bis zur zehnten Preisstufe (CHF 66.40) beträgt um 12:03:35.656 Uhr mehr als 89%.
- p. Bis 12:07:15.148 Uhr hat BIR (Y AG) nach dem bekannten Muster mit seinen Auftragseingaben auf der Briefseite einen Überhang im Auftragsbuch ausgelöst. Sämtliche Kaufaufträge, welche um 12:03:35.656 Uhr noch im Auftragsbuch waren, hat BIR (Y AG) gelöscht. Auf der Briefseite ist BIR (Y AG) jetzt auf sechs der zehn besten Preisstufen mit einem Anteil zwischen 49% und 100% präsent. Der Inside Market ist um 12:07:15.148 Uhr bei CHF 66.60 – CHF 66.65, gegenüber CHF 66.85 – CHF 66.95 um 12:03:35.656 Uhr. Das kumulierte Briefvolumen der zehn besten Preisstufen liegt um 12:07:15.148 Uhr bei 8'091 «E», während es um 12:03:35.656 Uhr noch bei 5'808 «E» war. Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) auf der besten Preisstufe mit einem Kaufauftrag über 156 «E» präsent. Um 12:07:15.148 Uhr gibt der andere Teilnehmer einen Verkaufsauftrag über 156 «E» zum Preis von CHF 66.60 ein. Dieser wird folglich mit dem vorhandenen Kaufauftrag von BIR (Y AG) komplett ausgeführt. Unmittelbar anschliessend an die Ausführung des Kaufauftrags von BIR (Y AG) über 156 «E» zum Preis von CHF 66.60 ist die beste Preisstufe auf der Geldseite neu CHF 66.45, gegenüber CHF 66.60 um 12:07:15.148. BIR (Y AG) hat zu diesem Zeitpunkt keinen Kaufauftrag mehr im Auftragsbuch. Auf der Briefseite ist er unverändert stark präsent. Auf den ersten sechs Preisstufen beträgt sein Anteil am kumulierten Briefvolumen mehr als 76%.
- q. Ab 12:07:15.149 Uhr hat BIR (Y AG) bis 12:10:42.041 Uhr wieder die Seite im Auftragsbuch gewechselt, nämlich von der Briefseite auf die Geldseite. Die meisten seiner Verkaufsaufträge, welche um 12:07:15.149 Uhr noch auf den zehn besten Preisstufen im Auftragsbuch waren, hat BIR (Y AG) gelöscht. Das kumulierte Briefvolumen auf den zehn

besten Preisstufen ist von 8'091 «E» um 12:07:15.149 Uhr auf 5'657 «E» um 12:10:42.041 Uhr zurückgegangen. Stattdessen hat BIR (Y AG) Kaufaufträge eingegeben, wodurch er auf diversen Preisstufen dominant geworden ist. Auf der Geldseite ist BIR (Y AG) jetzt auf sechs der zehn besten Preisstufen mit einem Anteil zwischen 57% und 100% präsent. Der Inside Market hat sich seit 12:07:15.149 Uhr von CHF 66.45 – CHF 66.65 auf CHF 66.75 – CHF 66.80 erhöht. Um 12:10:42.041 Uhr gibt ein dritter Teilnehmer einen Kaufauftrag über 85 «E» zum Preis von CHF 66.80 ins Auftragsbuch ein. Folglich kommt es zu einer unmittelbaren Ausführung des im Auftragsbuch verbliebenen Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) über 71 «E» zu CHF 66.80. Unmittelbar nach der Ausführung (71 «E» zu CHF 66.80) des im Auftragsbuch verbliebenen Verkaufsauftrags von BIR (Y AG) verbleiben keine weiteren Aufträge von ihm auf der Briefseite. Auf der Geldseite ist seine Präsenz unverändert. Sein prozentualer Anteil am Kaufvolumen bis zur siebten Preisstufe (CHF 66.50) beträgt mehr als 80%.

- r. Um 12:15:01.669 Uhr hat BIR (Y AG) jeweils einen Auftrag auf der Geld- respektive Briefseite. Gegenüber 12:10:42.041 Uhr ist das kumulierte Geldvolumen der zehn besten Preisstufen marginal von 5'913 auf 6'127 «E» gestiegen. Das kumulierte Briefvolumen der zehn besten Preisstufen hat sich gegenüber 12:10:42.041 Uhr ebenfalls nur wenig verändert, es ist von 5'686 auf 5'678 «E» gesunken. Im weiteren Verlauf des Handelstages war BIR (Y AG) fortwährend nach dem gleichen Muster in «E» aktiv.
11. Insgesamt platzierte Teilnehmer X für Kunde am [Tag/Monat] 2013 innerhalb von 70 Minuten und 8 Sekunden (von 11:04:54 bis 12:15:02 Uhr) 847 Aufträge im Auftragsbuch von «E». Es handelte sich dabei um 444 Aufträge zum Kauf und 403 Aufträge zum Verkauf der Aktie «E». Im gleichen Zeitraum wurden insgesamt 80,67% des Kaufauftragsvolumens und 74,19% des Verkaufsauftragsvolumens von Teilnehmer X für Kunde wieder gelöscht. Ausserdem generierte in dieser Zeitspanne Teilnehmer X für Kunde nacheinander entweder einen Überhang auf der Geldseite oder auf der Briefseite im Auftragsbuch von «E», wodurch der Inside Market jeweils beeinflusst wurde. Da die Auftragseingaben von Teilnehmer X für Kunde auf unterschiedlichen Preisstufen erfolgten, könnten andere Marktteilnehmer oder elektronische Handelsprogramme fälschlicherweise zur Annahme verleitet worden sein, dass der jeweilige Überhang auf mehrere unterschiedliche Investoren zurückzuführen ist. Tatsächlich wurde jedoch nach dem aufgezeigten Muster das Auftragsbuch von «E» von Teilnehmer X für Kunde insgesamt sechs Mal auf der Geldseite und insgesamt fünf Mal auf der Briefseite mit Aufträgen dominiert.
12. Die Tatsache, dass Teilnehmer X für Kunde im ersten Beispiel 94,10% des Kaufauftragsvolumens und 90,24% des Verkaufsauftragsvolumens sowie im zweiten Beispiel 80,67% des Kaufauftragsvolumens und 74,19% des Verkaufsauftragsvolumens wieder löschte, lässt darauf schliessen, dass ein Grossteil der Aufträge nur zum Schein ins Auftragsbuch gestellt wurde. Das Verhalten von Teilnehmer X für Kunde führte dazu, dass andere Marktteilnehmer auf das erhöhte Angebot bzw. die erhöhte Nachfrage reagierten und Teilnehmer X für Kunde so zu besseren Ausführungen seiner gegenläufigen Aufträge kam.
13. Ausserdem tätigte Teilnehmer X für Kunde bei Beispiel 1 innerhalb von 8 Minuten und 33 Sekunden 72 Abschlüsse mit jeweils 2 «B», und bei Beispiel 2 tätigte er innerhalb von 70 Minuten und 8 Sekunden 150 Abschlüsse mit jeweils 2 «E». Das deutet darauf hin, dass auch diese Abschlüsse nur zum Anschein von Marktaktivitäten getätigt wurden. Neben den generierten Überhängen wurde mit diesen kleinen Abschlüssen der Kurs respektive das Auftragsbuch in eine Richtung gedrückt, damit der jeweilige Auftrag auf der Gegenseite zu einem möglichst tiefen respektive hohen Kurs platziert und ausgeführt werden konnte.
14. Es gibt keinen begründeten Zweifel, dass die fünf Beispiele marktmisbräuchlichen Handelsverhaltens, wie von SER erwähnt, exemplarisch für eine Vielzahl von Auftragseingaben, -löschungen und Abschlüssen durch den DEA-Kunden stehen. Es war daher nicht erforderlich, das Verfahren auf andere Fälle ähnlichen Verhaltens des DEA-Kunden auszudehnen.
15. Vor diesem Hintergrund ist das beschriebene Handelsverhalten des DEA-Kunden von Teilnehmer X als marktmisbräuchlich einzustufen und verstösst gegen Ziffer 9.2 Abs. 1 und Ziffer 9.2 Abs. 2 lit. a (Anschein von Marktaktivitäten) Handelsreglement SIX Swiss Exchange

sowie gegen die Rz 23 (Anschein von Marktaktivitäten), 27 (Verursachung eines Überhangs) und 29 („Spoofing“) FINMA-RS 2008/38.

C. Ungenügende Überwachung des DEA-Kunden

16. Gemäss Ziffer 4.3.3 Abs. 2 Handelsreglement SIX Swiss Exchange muss der Teilnehmer über geeignete Systeme verfügen, um Aufträge von DEA-Kunden zu überwachen und zu filtern. Gemäss Ziffer 9.2 Handelsreglement ist der Teilnehmer verpflichtet, die geltenden Marktverhaltensregeln, insbesondere diejenigen gemäss Art. 33f BEHG und FINMA-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln», einzuhalten. Die Kontroll- und Überwachungsaktivitäten des Teilnehmers müssen demnach das vorgenannte marktmissbräuchliche Handelsverhalten durch DEA verhindern. Gemäss den von SIX Exchange Regulation im Internet veröffentlichten Materialien sind die Teilnehmer verpflichtet, die Parameter ihrer Ordersysteme so zu setzen, dass jedes eindeutig unfaire, über einen DEA ausgeführte Geschäft verhindert wird. Ziffer 4.3.3 Handelsreglement ist eine klare und eindeutige reglementarische Bestimmung, die Teilnehmer X als DEA-Anbieter zu einer Pre-Trade-Marktüberwachung verpflichtet, um marktmissbräuchliches Handelsverhalten zu verhindern.
17. Es liegt in der Verantwortung des Teilnehmers, nicht nur die Abschlüsse, sondern auch die Aufträge seiner DEA-Kunden zu überwachen. Der Teilnehmer muss die Auftragsdaten in geeigneter Form haben. Da der DEA-Kunde über die Handelsinfrastruktur des Teilnehmers handelt, durchlaufen sämtliche Eingaben, welche durch den DEA-Kunden übermittelt werden, die Handelssysteme des Teilnehmers und sollten daher in den Systemen des Teilnehmers verzeichnet bzw. verfügbar sein.
18. Teilnehmer X erklärte, dass er effektive Pre-Trade-Filter implementiert habe, denen alle Aufträge, Abänderungen und Löschungen unterlägen. Diese Filter entsprächen den Richtlinien der ESMA und stammten von Independent Software Vendors, auf die sich viele andere DEA-Anbieter stützten. Die Filter hätten aber keine Pre-Trade-Überwachungsfähigkeiten, mit denen das vorliegende Marktverhalten von Y AG hätte verhindert werden können. Es sei für einen Teilnehmer unmöglich, einen Pre-Trade-Verhaltensfilter zu implementieren, um Auftragseingaben und -löschungen zu verhindern, die zu dem beschriebenen Marktverhalten führen könnten.
19. Diese Argumentation ist nicht akzeptabel. Ein Teilnehmer – egal, ob er über seine eigenen Händler oder durch Transaktionen von DEA-Kunden agiert – muss die geltenden Marktverhaltensregeln einhalten. Das schliesst die Verpflichtung ein, unfaire Handelspraktiken, wie sie im Handelsreglement beschrieben und insbesondere im FINMA-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» dargelegt sind, zu unterlassen. Wenn ein Teilnehmer wirklich ausserstande ist, diese unfairen Praktiken zu entdecken und zu verhindern, darf er DEA nicht mehr anbieten. Sonst wären unfaire Handelspraktiken – wie das Erwecken des Anscheins von Marktaktivitäten, die Verursachung eines Überhangs und «Spoofing» – am Markt gang und gäbe. Welche Kombination von Pre- und Post-Trade-Kontrollen sowie weiteren Kontrollen, Informationen und Indizien ein Teilnehmer verwendet, liegt in seinem Ermessen. Im vorliegenden Fall ist anzumerken, dass SER Teilnehmer X Ende 2012 auf den Verdacht der Verletzung von Marktregeln durch Y AG aufmerksam gemacht hat. Als sich der in Rede stehende Sachverhalt zutrug, wusste Teilnehmer X also bereits, dass ein Überwachungssystem implementiert sein müsste.

Die Bestimmungen von SIX entsprechen denen anderer Börsen und Finanzplätze, beispielsweise den Bestimmungen der FCA in Grossbritannien, denen zufolge DEA-Anbieter für geeignete Systeme und Kontrollen zur Feststellung und Verhinderung von Spoofing und Layering zu sorgen haben. Hinzuzufügen ist, dass SIX Swiss Exchange weder Software-Anbieter noch Berater für Überwachungssysteme ist.

20. Das vorliegende Verfahren konzentriert sich auf die beschriebenen Vorfälle zwischen [Tag/Monat] und [Tag/Monat] 2013. Obwohl Teilnehmer X leichte Zweifel angemeldet hat, lag das vorstehend beschriebene marktmissbräuchliche Handelsverhalten zweifellos über einen längeren Zeitraum vor. Dennoch werden im Interesse eines angemessenen Verfahrens nur die beschriebenen Vorfälle für die Sanktionierung der vorliegenden Angelegenheit betrachtet.

21. Teilnehmer X argumentierte, dass [externe Wirtschaftsprüfungsgesellschaft] in dem von SIX vorgeschriebenen jährlichen Prüfungsbericht 2013 erklärte, dass keine Belege dafür gefunden wurden, dass Teilnehmer X «die Bestimmungen zu Kunden mit direktem Marktzugang nicht einhält». Tatsächlich steht im Prüfungsbericht, dass Teilnehmer X Pre-Trade-Überwachungssysteme hat, um die Aufträge seiner DEA-Kunden zu filtern. Den Prüfern zufolge enthalten diese Kontrollen «mehrere Parameter für jede Transaktion, unter anderem die Sicherheitenposition, das Transaktionsvolumen und die Preisdifferenz zum letzten Preis». Doch offensichtlich genügten diese Filter nicht, um unfaire Praktiken wie die Eingabe irreführender Daten durch Y AG zu verhindern. Die Tatsache, dass es unbestrittene Marktmanipulationen durch Y AG gab, beweist die ungenügende Überwachung durch Teilnehmer X.
22. Gemäss Ziffer 4.3.3 Abs. 1 Handelsreglement erkennt Teilnehmer X seine Verantwortung für das Verhalten seiner DEA-Kunden an. («Der Teilnehmer bleibt gegenüber der Börse für alle Handlungen und Unterlassungen von DEA-Kunden verantwortlich.») Selbst wenn das Verfahren ergeben hätte, dass Teilnehmer X eine effektive Kontrolle durchgeführt hat (was nicht der Fall ist), wäre er dennoch für die beschriebenen Marktmanipulationen verantwortlich. Daher sollte Teilnehmer X wegen Verletzung von Ziffer 9.2 Handelsreglement mit der nachfolgend beschriebenen Busse sanktioniert werden.

D. Die Sanktion

23. Verletzt ein Teilnehmer die Regularien, verhängt SIX Swiss Exchange Sanktionen, die von einem Verweis bis zu einer Busse in Höhe von maximal CHF 10 Mio. reichen können. Bei der Verhängung von Sanktionen trägt die Sanktionskommission der Schwere der Verletzung, dem Grad des Verschuldens und allfälligen früheren Sanktionen gegen den Teilnehmer Rechnung (Ziffer 18 lit. a und Ziffer 19 Abs. 1 und 2 Handelsreglement). Bei der Festlegung der Höhe von Bussen berücksichtigt die Kommission auch die Folgen der Sanktion für den betroffenen Teilnehmer. Die Sanktionskommission ist bei ihrem Entscheid nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsorgane gebunden (Ziff. 4.4 Verfahrensordnung - VO). Frühere Sanktionen werden nicht berücksichtigt, wenn seitdem drei Jahre vergangen sind. Das trifft im vorliegenden Fall zu, denn in den letzten drei Jahren wurde keine Sanktion gegen Teilnehmer X verhängt.
24. Eine unrechtmässige Handlung, die unter die in Ziffer 9.2 Handelsreglement (Marktverhalten) beschriebenen verbotenen Handelspraktiken fällt, ist an sich eine schwerwiegende Angelegenheit. Die ausdrücklich verbotenen Aktivitäten haben keinen wirtschaftlichen Hintergrund für Effktengeschäfte und entsprechen keinem echten Angebots- und Nachfrageverhalten. Die Vermeidung dieser Aktivitäten ist für die Gewährleistung eines fairen Handels wesentlich. Nur so kann das Vertrauen anderer Teilnehmer und Anleger in die Märkte von SIX Swiss Exchange geschützt werden. Auch wenn – wie im vorliegenden Fall – die Transaktionsvolumen (zu Preisen, die nicht den realen Markt widerspiegeln) nicht enorm waren, ist jede Manipulation eine schwere Verletzung.
25. Um den Grad des Verschuldens einzuschätzen, ist zu berücksichtigen, dass die im Handelsreglement definierten Verpflichtungen allgemein akzeptierte Pflichten von DEA-Anbietern sind (siehe z.B. den FSA-Newsletter «Market Watch», Ausgabe 33/2009: «Anbieter sollten für angemessene Systeme und Kontrollen sorgen, um Layering und Spoofing zu erkennen und zu verhindern.»). Teilnehmer X ist ein weltweit führender Dienstleister und Teilnehmer zahlreicher Börsen. Er bietet DEA weltweit als Geschäft und nicht nur in Ausnahmefällen an. Umso wichtiger sind effektive Systeme und Kontrollen. Wenn der Teilnehmer diese nicht hat, ist der Grad des Verschuldens schwer.
26. Im vorliegenden Fall und wie bereits erwähnt, ist anzumerken, dass SER zwischen [Monat] 2012 und [Monat] 2013 mit der Compliance von Teilnehmer X wegen Anfragen zum Marktverhalten in Verbindung stand. Am 21. Dezember 2012 dankte Teilnehmer X «sehr für die detaillierten Informationen». In seiner Antwort auf eine E-Mail von SER vom 19. Februar 2013 erklärte Teilnehmer X, dass er «den Kunden überprüft hat und sein Verhalten weiter überwacht». Ausserdem sandte SER Teilnehmer X eine CD mit ausgewählten Handelsaktivitäten zu (erwähnt in Beilage 3 von SER). Dass Teilnehmer X vor Februar 2013 von SER gewarnt wurde und dass die dokumentierten Marktmanipulationen trotzdem zumindest zwischen [Tag/Monat] und

[Tag/Monat] 2013 fortgesetzt, also von Teilnehmer X nicht unterbunden wurden, ist bei der Beurteilung des Grads des Verschuldens ein erschwerender Faktor.

27. Für den Gesamteindruck ist von Bedeutung, dass Teilnehmer X von einer anderen Börse sanktioniert wurde, weil er über einen Kunden mit Sponsored Access im [Monat/Jahr] und im [Monat/Jahr] Marktstörungen verursacht hatte.
28. Da sowohl die Schwere der Verletzung als auch der Grad des Verschuldens schwerwiegend sind, ist eine Busse aufzuerlegen. Teilnehmer X machte geltend, dass die von SER beantragte Busse im Vergleich zu früheren Angelegenheiten unverhältnismässig sei. Zwei frühere Fälle von Marktmanipulation, die im vorliegenden Verfahren angeführt wurden, sind nicht vergleichbar, weil die Sanktionen die Suspendierung eines Händlers (generell eine harte Strafe für die betroffene Person), nicht aber eines Teilnehmers, umfassten. In einem anderen Fall, bei dem ein Teilnehmer mit einer Busse von CHF 30'000 belegt wurde, bestand die Verletzung aus einer einzigen Transaktion eines Angestellten, die von SER schnell entdeckt und für ungültig erklärt wurde. Die Verletzung war nicht schwerwiegend, und das kleine Unternehmen war gegen Bussen empfindlich. Diese Fälle sind mit dem vorliegenden Fall nicht vergleichbar.
29. In den letzten Jahren wurde klar, dass Verletzungen der Börsenregeln strenger sanktioniert werden müssen. Die Sanktionskommission tendiert daher zu höheren Bussen. Die Praxis früherer Jahre kann für Vergleiche nicht herangezogen werden. Sinn einer Sanktion ist nicht nur, vergangenes Fehlverhalten zu bestrafen, sondern auch zukünftiges Fehlverhalten zu verhindern. Die Sanktion sollte abschreckend wirken. Verletzungen einer wichtigen Regel nur leicht zu bestrafen, wäre willkürlich.
30. Wie die Sanktionskommission in früheren Fällen erklärte, ist die Höhe der Busse in Abhängigkeit von der Grösse (und den Finanzkennzahlen) des jeweiligen Unternehmens festzulegen. Teilnehmer X gehört zur XX Gruppe und ist ein grosses Unternehmen. Die Höhe der Busse hat dem Rechnung zu tragen. Teilnehmer X (als Teil der XX Gruppe) ist gegen Sanktionen besonders unempfindlich.
31. Zugunsten von Teilnehmer X ist zu berücksichtigen, dass er an der Untersuchung mitwirkte und alle erforderlichen Informationen lieferte. Angesichts der Ausführungen unter der vorstehenden Ziffer 30 sowie der Schwere der Verletzung und des Grads des Verschuldens ist jedoch eine Busse in Höhe von CHF 250'000 angemessen.
32. Gemäss Verfahrensordnung werden die Verfahrenskosten von CHF 28'000 CHF (CHF 8'000 für SER, CHF 20'000 für die Kommission) Teilnehmer X auferlegt.
33. Gemäss Ziffer 1 Abs. 6.3 VO ist der Entscheid der Sanktionskommission zu veröffentlichen. Auf eine Veröffentlichung wird nur in minder schweren Fällen verzichtet, bei denen ein Verweis erteilt oder eine geringfügige Busse auferlegt wurde und bei denen kein öffentliches Interesse besteht, über die betroffene Person informiert zu werden. Das ist im vorliegenden Verfahren nicht der Fall.

Zürich, 26. Mai 2016

Der betreffende Teilnehmer hat beim Schiedsgericht von SIX Swiss Exchange Beschwerde gegen diesen Entscheid eingelegt, und die Parteien haben einen Vergleich geschlossen. Er sieht vor, die Höhe der Busse auf die ursprünglich beantragten CHF 150'000 zu verringern und den Entscheid nur in anonymisierter Form zu veröffentlichen. Außerdem vereinbarten die Parteien, dass der Entscheid der Sanktionskommission nicht dahingehend interpretiert werden sollte, dass mithilfe von Pre-Trade-Kontrollen nach dem Stand vom Vergleichsdatum die in Rede stehenden Vorfälle entdeckt und verhindert werden können. Ferner sollte nicht gefolgert werden, dass der Teilnehmer, wie im Entscheid angegeben, keine DEA-Dienstleistungen mehr anbieten darf.

Zürich, 21. November 2016

(Übersetzung)