

**Per Kurier**

Frankfurter Wertpapierbörse

Sanktionsausschuss

Börsenplatz 4  
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift  
60313 Frankfurt am Main

Telefon  
+49-(0) 69-2 11-15242

Fax  
+49-(0) 69-2 11-13651

Internet  
deutsche-boerse.com

E-Mail  
sanktionsausschuss-fw@  
deutsche-boerse.com

## Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

### Az. H 9-2014

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

im Umlaufverfahren am 03. Juli 2015 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte wird mit einem Verweis belegt eingestellt.**
- 2. Die Kosten des Verfahrens hat die Beteiligte zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 500 €.**

Geschäftsführung  
Andreas Preuß  
(Vorsitzender)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann

## **Gründe**

### **I.**

Nach den Feststellungen der Handelsüberwachungsstelle (HüSt) wurden am 23. Juli 2014 zwischen 13:49:00 Uhr und 16:00:00 Uhr auf der elektronischen Handelsplattform Xetra durch einen Börsenhändler der Beteiligten Immediate-oder-Cancel-Aufträge (IOC) sowie Limit-Aufträge ohne zusätzliche Einschränkung hinsichtlich der Ausführungsbedingungen in der Aktie Sartorius AG O.N erteilt, die wiederholt aufgrund ihrer Limitierung zu einer Volatilitätsunterbrechung führten und aufgrund des Ordertyps systemseitig gelöscht wurden. Alle IOC-Aufträge waren mit der Regulatory ID 222 gekennzeichnet. Nicht IOC-Orders waren im Allgemeinen mit der Regulatory ID 111 gekennzeichnet.

Auf das Auskunftersuchen der HüSt vom 28. Juli 2014 mit der Bitte, das Handelsverhalten zu erläutern sowie die Handelsalgorithmen der durch die Regulatory ID 222 und 111 gekennzeichneten Aufträge zu beschreiben, antwortete die Beteiligte mit Schreiben vom 29. Juli 2014 sowie dazugehörigen Emails. Unter Berücksichtigung des Antwortschreibens der Beteiligten kam die HüSt zum Ergebnis, dass das Handelsverhalten der Beteiligten nicht zu beanstanden sei, wohl aber die Kennzeichnung der Handelsalgorithmen. Die Offenlegung des Pseudocodes für die Auftragseingaben, die mit 111 gekennzeichnet worden seien und deren Löschungen, die ebenfalls mit 111 gekennzeichnet worden seien, zeigten, dass zu mindestens für die Eingaben und Löschungen unterschiedliche Entscheidungspfade vorlägen und damit zwei unterschiedliche Kennzeichnungen notwendig gewesen wären.

Am 15. Oktober 2014 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet.

Die Beteiligte könnte gegen § 72a Absatz 2 Satz 4 und Satz 5 BörsO verstoßen haben, weil sie die durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Abs. 1a Satz 1 WpHG erzeugten Orders nicht nachvollziehbar, eindeutig und konsistent gekennzeichnet habe und nicht der gesamte automatisierte Entscheidungsweg gekennzeichnet gewesen sei.

Am 30. Oktober 2014 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligten über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Innerhalb der gesetzten Frist hat die Beteiligte keine Stellungnahme abgegeben.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

## II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 12. März 2013 (GVBl. I, 128 -BörsVO-) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme, die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
3. Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 15. Juli 2014 (BGBl. I, 934 - BörsG-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu zweihundertfünfzigtausend Euro oder mit Ausschluss von der Börse mit 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.
4. Die Beteiligte ist Handelsteilnehmerin und unterliegt daher der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Als zum Börsenhandel zugelassenes Unternehmen gehört die Beteiligte nach der in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes.
5. Die Beteiligte hat durch die Eingabe der beanstandeten Orders gegen § 72a Abs.2 Satz 4 und 5 BörsO verstoßen.
6. Die in der Börsenordnung enthaltene auf der Grundlage des § 16 Abs. 2 BörsG erlassene Regelung über die Verpflichtung zur Kennzeichnung von Handelsalgorithmen stellt eine börsenrechtliche Vorschrift im Sinne von § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG dar, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder der Geschäftsabwicklung sicherstellen soll.

Börsenrechtliche Vorschriften im Sinne von § 22 Abs. 2 BörsG stellen neben den gesetzlichen Bestimmungen des Börsengesetzes, den Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, und den Satzungsregelungen der Börsenordnung auch alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität, wie von Organen der Börse erlassene Richtlinien und Verwaltungsvorschriften dar (vgl. Hess. VGH Urteil vom 20.06.2012 6A2132/10). § 72a BörsO als Satzungsregelung stellt ohne Zweifel eine börsenrechtliche Regelung im vorgenannten Sinne dar.

7. Nach § 72a Abs. 1 BörsO sind die Handelsteilnehmer verpflichtet, die von ihnen durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes erzeugten Orders oder verbindliche Quotes zu kennzeichnen und die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen kenntlich zu machen. Nach § 72a Abs. 2 BörsO sind die Orders oder Quotes bei Eingabe in die Börsen-EDV der FWB sowie bei Änderung und Löschung zu kennzeichnen. Die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen sind bei Eingabe der aus diesen resultierenden Orders oder Quotes in die Börsen-EDV der FWB sowie bei Änderung und Löschung bereits eingegebener Orders oder Quotes in der Börsen-EDV der FWB kenntlich zu machen. Die Kennzeichnung der erzeugten Orders oder Quotes und die Kenntlichmachung der jeweils verwendeten Handelsalgorithmen hat über die hierzu vorgesehenen Eingabemöglichkeiten der Börsen-EDV der FWB zu erfolgen. Die Kenntlichmachung der jeweils verwendeten Handelsalgorithmen muss nachvollziehbar, eindeutig und konsistent sein. Als Handelsalgorithmus zu kennzeichnen ist der gesamte automatisierte Entscheidungsweg, durch den die Eingabe der Order oder der Quotes in die Börsen-EDV der FWB oder deren Änderung oder Löschung bewirkt wird.

Nach Ziff.1 Abs. 2 der für die Organe der Börse verbindlichen Auslegungshinweise der Hessischen Börsenaufsichtsbehörde zur Erfüllung der Verpflichtung zur Kennzeichnung von Handelsalgorithmen nach dem Stand vom 31. Oktober 2013 ist als Handelsalgorithmus zu kennzeichnen die gesamte Kette von Rechenschritten (Entscheidungspfad), durch den bewirkt wird, dass ein Auftrag oder dessen Änderung oder Löschung zu dem jeweiligen Zeitpunkt und in der jeweiligen Form in das Handelssystem eingestellt wird.

Gegen die sich aus § 72a Abs. 2 Satz 4 und Satz 5 ergebenden Verpflichtungen hat die Beteiligte am 23. Juli 2014 mehrfach verstoßen.

- a) Die von dem Börsenhändler eingegebenen Limit-Aufträge (Eingaben und Löschungen) wurden, wie sich aus der Anlage 1 zum Auskunftsersuchen der HüSt vom 28. Juli 2014 ergibt, sämtlich, bis auf die Auftragseingabe Nr. 6 und deren Löschung Nr. 7 mit der Regulatory ID 111 gekennzeichnet.

Nach den Angaben des Beteiligten lag der Kennzeichnung 111 folgender Handelsalgorithmus zu Grunde:

**111**

*Beschreibung des Handelsalgorithmus*

Wie diese von der Beteiligten offen gelegten Pseudocodes für die Auftragseingaben und deren Löschung zeigen, lagen für die Eingaben und Löschungen jedoch unterschiedliche Entscheidungspfade vor, die im Hinblick auf die Pflicht zur eindeutigen und nachvollziehbaren Kennzeichnung auch die Eingabe unterschiedlicher Kennzeichnungen erforderlich gemacht hätte.

Die Limit-Aufträge hätten daher mit einer eigenen Regulatory ID gekennzeichnet werden müssen.

- b) Die Auftragseigabe Nr.6 und deren Löschung Nr. 7 wurde mit der Regulatory ID 222 gekennzeichnet.

Nach den Angaben des Beteiligten liegen der Kennzeichnung 222 folgende Pseudocodes zu Grunde:

222

*Beschreibung des Handelsalgorithmus*

Diese von der Beteiligten offen gelegten Pseudocodes zeigen, dass sich der Entscheidungspfad für IOC-Orders, für die die Regulatory ID 222 Verwendung findet, von den Entscheidungspfaden für das Einstellen von passiven Limit Orders oder das Löschen von Orders unterscheidet, so dass im Hinblick auf die Pflicht zur eindeutigen und nachvollziehbaren Kennzeichnung auch die Eingabe unterschiedlicher Kennzeichnungen erforderlich gewesen wäre. Der Auftrag Nr.6 und dessen Löschung hätten daher jeweils mit einer eigenen Regulatory ID gekennzeichnet werden müssen.

8. Die für die Beteiligte handelnden IT-Verantwortlichen bzw. Börsenhändler haben fahrlässig gehandelt. Sie haben die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Betracht gelassen. Bei Wahrung der erforderlichen Sorgfalt hätten die IT-Verantwortlichen bzw. Börsenhändler erkennen können und müssen, dass die Kennzeichnung der verwendeten Handelsalgorithmen nicht den Vorschriften entspricht, weil sich deren Entscheidungspfade signifikant unterscheiden, sodass der Verpflichtung zur eindeutigen und nachvollziehbaren Kenntlichmachung der Handelsalgorithmen erkennbar nicht Rechnung getragen wurde.

9. Das Verschulden der für die Beteiligte tätigen IT-Verantwortlichen ist der Beteiligten wie eigenes Verschulden zuzurechnen. Dies folgt aus § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG. Danach kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, wenn „eine für ihn tätige Hilfsperson“ schuldhaft gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
10. Die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG genannten Sanktionsmöglichkeiten sind nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit anzuwenden, d.h. es ist eine Ermessensentscheidung zu treffen (Hess. VGH B. v. 16.04.2008 6UE142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).
11. Vorliegend ist nach Überzeugung des Sanktionsausschusses die Erteilung eines bloßen Verweises erforderlich, aber auch ausreichend. Nach der Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.
12. Diese Voraussetzungen liegen hier vor. Die Beteiligte ist bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten. Angesichts der komplexen Anforderungen der Neuregelung der Kennzeichnungspflicht geht der Sanktionsausschuss von leichter Fahrlässigkeit der Verantwortlichen aus. Dies kann aber nicht hinwegtäuschen, dass die Beteiligte bei der Anpassung ihres IT-Systems an die Anforderungen der Neuregelung des § 72 a BörsO nicht die gebotene Sorgfalt hat walten lassen, so dass ein Verweis erforderlich ist, um sie an ihre Pflichten aus der Börsenordnung und die hohen Anforderungen an die Börsenteilnehmer bei deren innerbetrieblichen Umsetzung zu erinnern.
13. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1 BörsVO.

Die nach § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO festgesetzte Gebühr entspricht §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hessisches Verwaltungskostengesetz in der Fassung vom 13. Dezember 2012 (GVBl S. 622 -Hess VwKostG-). Sie berücksichtigt den Verwaltungsaufwand einerseits und die Bedeutung der Sache für die Beteiligte andererseits.

### **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 Frankfurter Wertpapierbörse, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn.

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. 1 Satz 3 VwGO).

---