

Einschreiben/Rückschein

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 12-2015

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

im Umlaufverfahren am 02. Februar 2016 wie folgt entschieden:

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

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 500 €.

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

Gründe

I.

Der Beteiligten wird ein Verstoß gegen § 72 a der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) vorgeworfen.

Die Beteiligte ist ein zum Börsenhandel an der FWB zugelassene Bank mit Sitz in Italien. Die Beteiligte bietet ihren Kunden als Dienstleistung das Margin Trading an, das es Kunden erlaubt, Aktienhandel gehebelt durchzuführen.

Algo 1: Um das Marktrisiko aus negativen Preisentwicklungen zu begrenzen wird jede Position durch eine zwingende Stop-Loss-Order unterstützt, die automatisch festgelegt wird sobald der Kunde eine gehebelte Position eröffnet. Die Order dient dazu die Position zu schließen und wird an den Handelsplatz übermittelt, wenn und soweit der Schlusskurs des Marktes den „Triggerpreis“ erreicht, der durch die Beteiligte automatisch in Abhängigkeit von der Hebelung festgelegt wird. Automatische Stop-Loss-Orders haben dieselbe Größe wie die Position, das umgekehrte Vorzeichen und werden als unlimitierte Orders ausgeführt. Alle Parameter werden automatisch gesetzt. Der „Triggerpreis“ wird ausgehend von Eröffnungspreis der Position berechnet und zwar auf der Grundlage eines Prozentsatzes, den der Kunde innerhalb einer variablen Spanne in Abhängigkeit von der Hebelung festlegt. Deshalb werden lediglich der „Triggerpreis“ und das umgekehrte Vorzeichen der Stop-Loss-Order automatisch bestimmt. Alle Parameter basieren auf der Entscheidung des Kunden beim Eingehen der gehebelten Position und keine der Entscheidungen wird auf der Basis der Marktbedingungen festgelegt. Der Ausführungsplatz ist vordefiniert durch die Execution Policy der Beteiligten und hängt nicht von den Marktbedingungen ab.

Algo 2: Kunden können maßgeschneiderte Stop-Loss- oder Take-Profit-Orders in Bezug auf Aktienpositionen festlegen. Diese Aufträge dienen dazu, eine Position zu schließen und werden an den Handelsplatz übermittelt, wenn und soweit der Schlusskurs an dem Handelsplatz den Triggerpreis erreicht. In diesem Fall definiert der Kunde die ISIN und den Triggerpreis, während alle anderen Parameter automatisch gesetzt werden.

Algo 3: Kunden können mittels bedingter Orders eine neue Position eröffnen oder eine gehaltene Position verändern wenn der definierte Triggerpreis erreicht wird. Der Kunde gibt ISIN, Ankauf/Verkauf, Anzahl, Triggerpreis und Ordertyp ein, während die verbleibenden Parameter automatisch gesetzt werden. Die Order wird automatisch an den Handelsplatz übermittelt, wenn der Schlusskurs auf dem Handelsplatz den Triggerpreis erreicht.

Die Handelsüberwachungsstelle (HüSt) führte Ende März 2015 für den Zeitraum vom 22. September 2014 bis 3. Oktober 2014 eine systematische Untersuchung von Handelsaktivitäten auf Xetra durch, um die Einhaltung der Kennzeichnungspflicht nach § 72a BörsO FWB zu überprüfen. Dabei stellte sie fest, dass in dem maßgeblichen Zeitraum keine der Handelsaktivitäten, bei der die Beteiligte als unmittelbarer Xetra-Teilnehmer auftrat, gekennzeichnet wurde, woraus die Handelsüberwachungsstelle schloss, dass die Beteiligte keine algorithmisch generierte Handelsaktivitäten entfaltet hatte.

Mit Auskunftersuchen vom 31. März 2015 bat die HüSt die Beteiligte um eine Stellungnahme zur Richtigkeit der Schlussfolgerung.

Mit Schreiben vom 21. April 2015 übermittelte die Beteiligte eine Liste mit Aufträgen, die nach § 72a BörsO FWB zu kennzeichnen gewesen wären. Es handelte sich dabei um drei Algorithmen, die den Kunden der Beteiligten im Rahmen des Smart Order Routings zur Verfügung gestellt wurden.

Die Beteiligte kündigte an, dass sie eine technische Umstellung an ihrem Smart-Order-Routing-System dahingehend vornehmen wolle, dass die Handelsalgorithmen zukünftig ordnungsgemäß gekennzeichnet würden.

Unter dem 3. Juli 2015 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet.

Die Beteiligte könnte gegen § 72a BörsO verstoßen haben, weil sie in dem Zeitraum vom 22. September 2014 bis 3. Oktober 2014 einen Teil der Kundenaufträge, die über das Smart-Order-Routing-System an die elektronische Handelsplattform Xetra übermittelt worden und dabei durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Abs. 1a Satz 1 WpHG erzeugt/angepasst worden seien, nicht mit den entsprechenden Regulatory IDs/Compliance IDs gekennzeichnet habe.

Am 15. Juli 2015 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligten über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 24. August 2015 legt die Beteiligte dar, dass sie nach Einführung der Kennzeichnungspflicht für Handelsalgorithmen die Auffassung vertreten habe, dass die von ihr benutzten Algorithmen nicht unter die Definition des algorithmischen Handels fallen. Die beschriebenen Handelsalgorithmen würden lediglich zur Verarbeitung individueller Kundenaufträge genutzt und nicht, um eine Handelsstrategie mit einer Vielzahl von Aufträgen auszuführen. Die Parameter, die automatisch gesetzt würden, stellten mathematische Berechnungen dar, die ausschließlich auf den Instruktionen der Kunden oder auf Vereinbarungen mit den Kunden beruhten. Mit Ausnahme der Versendung eines Auftrages an den Handelsplatz im Falle der Erreichung des Triggerpreises würden in keinem Falle die Parameter in Abhängigkeit von Marktinformationen bestimmt.

Selbst wenn die von ihr verwendeten Algorithmen dem algorithmischen Handel zugerechnet werden müssten, habe sie nicht fahrlässig gehandelt, als sie angenommen habe, dass die Pflicht zur Kennzeichnung von Aufträgen nach § 72a BörsO nicht auf die von ihr verwendeten Algorithmen Anwendung finde, weil sie keine Handelsstrategie darstellten und als Order-Routing-System ausgenommen seien. Die Beteiligte habe stets die Absicht und verfüge auch über die entsprechenden Systeme um sicherzustellen, dass ihre gesamten Handelsaktivitäten im Einklang mit den Regeln des Handelsplatzes erfolgen. Als sie darauf aufmerksam gemacht worden sei, dass ihre Aufträge als algorithmischer Handel im Sinne von § 72a BörsO zu verstehen seien, habe ihre Systeme vorsorglich umgestellt. Außerdem habe sie intern sichergestellt, dass alle Rundschreiben auch ihrer Compliance-Abteilung zugeleitet würden, um zu prüfen, ob Regeländerungen eine Änderung ihres Handelssystems erforderlich machten.

Wenn der Sanktionsausschuss dennoch von einer fahrlässigen Verletzung des § 72a BörsO ausgehe, bitte sie von der Verhängung eines Ordnungsgeldes ab zusehen, weil nur ein geringfügiger Verstoß vorliege.

Die Geschäftsführung der FWB erwidert mit Schreiben vom 23. Oktober 2015: nach § 33 Abs. 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes liege algorithmischer Handel vor, wenn Handel mit Finanzinstrumenten betrieben werde, indem ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimme, ohne dass es sich um ein System handle, das nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet werde. Nach dieser Definition fielen auch Smart-Order-Routing-Systeme unter den Begriff des Handelsalgorithmus. Nichts anderes ergebe sich aus den Hinweisen zur Erfüllung der Verpflichtung zur Kennzeichnung von Handelsalgorithmen der Börsenaufsicht des Landes Hessen. Ausgenommen seien nach den Hinweisen der Börsenaufsicht nur Systeme, die nicht selbständig über die Wahl des Handelsplatzes oder Kriterien wie Stückzahl, Limitierung oder Einstellzeitpunkt entscheiden. Hierunter fielen nur klassische Order-Routing-Systeme, die den Auftrag eines Kunden allein nach den durch den Kunden vorgegebenen Kriterien an den durch den Kunden vorgegebenen Handelsplatz weiterleiteten. Bei den Algos 1-3, die die Beteiligte verwende, handle e sich nicht um allein vom Kunden vorgegebene Kriterien. Vielmehr werde die Order jeweils automatisch an den Handelsplatz übermittelt, sobald ein bestimmter Preis erreicht werde.

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

II.

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.

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.

Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I, 1330, 1351, zuletzt geändert durch Gesetz vom 20. November 2015 (BGBl. I, 2029 -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.

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.

Die Beteiligte hat durch die ungekennzeichnete Übermittlung der mit den streitbefangenen drei Algorithmen Algo1, Algo2 und Algo3 erzeugten Orders an die Handelsplattform Xetra der FWB im Zeitraum vom 22. September 2014 bis 3. Oktober 2014 gegen § 72a BörsO verstoßen.

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.

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.

Die mit den drei von der Beteiligten verwendeten Algorithmen Algo1, Algo2 und Algo3 erzeugten Orders fallen unter den Begriff des algorithmischen Handels im Sinne von § 33 Abs.1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes vom 9.September 1998(BGBl I S.2708) zuletzt geändert durch Gesetz vom 20.November 2015 (BGBl I S.2029 - WpHG-).

Die zitierte Vorschrift umschreibt in Satz 1 den algorithmischen Handel wie folgt: Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen betreibt in der Weise Handel mit Finanzinstrumenten, dass ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, ohne, dass es sich um ein System handelt, das nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet wird. Auftragsparameter im Sinne des Satz 1 sind nach der Legaldefinition des Satzes 2 insbesondere Entscheidungen, ob der Auftrag eingeleitet werden soll, über Zeitpunkt, Preis oder Quantität des Auftrags oder wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder überhaupt keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet wird.

Zur Interpretation dieser Vorschrift können die Hinweise zur Erfüllung der Verpflichtung zur Kennzeichnung von Handelsalgorithmen des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung nach dem Stand vom 31.Oktober 2013 herangezogen werden. Nach Ziff.1 1. Absatz der Hinweise ist der Handelsalgorithmus ein rechnergetriebener Algorithmus, der eine wohldefinierte, ausführbare Folge von Anweisungen endlicher Länge zur Durchführung des Handels, d.h. die Bestimmung der Auftragsparameter und das Einstellen, Ändern und Löschen von Aufträgen beinhaltet ohne dass hierfür ein weiteres menschliches Eingreifen erforderlich ist. Nach Abs. 3 1. Unterpunkt der Hinweise sind zu kennzeichnen:

Aufträge bei denen der eingesetzte Algorithmus ganz oder teilweise ohne menschliche Unterstützung über bestimmte Aspekte des Auftrags (Preis, Volumen oder Zeitpunkt der Einstellung des Auftrags in das Handelssystem der Börse sowie dessen Änderung oder Löschung) entscheidet. Gemäß Abs.4 fallen gemäß dieser Definition auch Smart-Order-Routing-Systeme unter einen Handelsalgorithmus.

Nach Ziff.2 1. Absatz der Hinweise zählen nicht zum algorithmischen Handel Systeme, die nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet werden. Hierzu zählen nur solche Systeme und die diesen zugrunde liegenden Algorithmen, die nicht selbständig über die Wahl des Handelsplatzes oder Kriterien wie Stückzahl, Limitierung oder Einstellungszeitpunkt entscheiden. Vom Begriff des algorithmischen sind also klassische Order-Routing-Systeme ausgenommen.

Diese Hinweise der Börsenaufsichtsbehörde stellen auch nach Auffassung des Sanktionsausschuss eine zutreffende Interpretation der einschlägigen Vorschriften dar.

Ausgehend hiervon fallen die streitbefangenen drei Algos jedenfalls deshalb unter die zu kennzeichnenden Handelsalgorithmen, weil sie die Order automatisch an den Handelsplatz übermitteln sobald der sogenannte Triggerpreis erreicht wurde und darüber hinaus automatisch den Handelsplatz auswählen.

Entgegen der Ansicht der Beteiligten dient ihr System nicht nur zur bloßen Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen im Sinne von § 33 Abs.1a Satz 1 2. Halbsatz. WpHG Denn hierunter fallen nur Systeme, die Aufträge allein nach den Vorgaben des Kunden an den oder die jeweils ausgewählten Handelsplätze weiterleiten, ohne dass- wie hier - ein Computeralgorithmus den Auftragsparameter Handelsplatz automatisch bestimmt.

Die für die Beteiligte handelnden Verantwortlichen haben zumindest fahrlässig gehandelt. Sie haben die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Betracht gelassen. Bei Wahrung der erforderlichen Sorgfalt hätten ihnen insbesondere im Hinblick auf die eindeutigen Ausführungen in Ziff. 2 der schriftlichen Hinweise der Börsenaufsichtsbehörde ernstliche Zweifel kommen müssen, ob das von ihnen betriebene System tatsächlich von der Pflicht zur Kennzeichnung nach § 72 a BörsO ausgenommen ist und hätten sich bei der Börsenaufsichtsbehörde, der FWB oder der HüSt vergewissern müssen, dass ihre offensichtlich im Widerspruch zu den Hinweisen stehende Einschätzung tatsächlich zutrifft. Wenn sie diese ihnen zumutbare Erkundigung bei den einschlägigen Stellenunterlassen haben, haben sie einen erkennbaren Verstoß gegen § 72a BörsO bewusst in Kauf genommenen.

Das Verschulden der für die Beteiligte tätigen 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.

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).

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.

Diese Voraussetzungen liegen hier vor. Die Beteiligte ist bisher sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten. Sie hat den Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften nach Entdeckung durch die Handelsüberwachung eingeräumt und sofort Maßnahmen ergriffen, um den Fehler abzustellen. Sie hat sich unter Wahrung ihrer Rechtsauffassung einsichtig gezeigt. Dies kann aber nicht hinwegtäuschen, dass sie bei der Anpassung ihres 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. Insofern stellt sich ein Verweis trotz des kooperativen und einsichtigen Verhaltens als verhältnismäßig dar.

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).
