

## **Beschluss**

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

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-fwb@  
deutsche-boerse.com

abgebende Behörde:  
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

### **Az. H 8-2018**

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,

Namen der Mitglieder,

im Umlaufverfahren am 07. Januar 2019 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 500 € belegt.**
- 2. Die Beteiligte hat die Kosten des Verfahrens zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

**Die Verfahrensgebühr beträgt 500 Euro.**

Geschäftsführung  
Hauke Stars  
(Vorsitzende)  
Dr. Martin Reck  
(stv. Vorsitzender)  
Dr. Cord Gebhardt  
Michael Krogmann

## Gründe

### I.

Die Beteiligte ist an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zum Börsenhandel zugelassen. Ihr wird ein Verstoß gegen § 74 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse -BörsO- vorgeworfen, der die Kennzeichnung der durch algorithmischen Handel erzeugten Orders verlangt.

Im Rahmen einer routinemäßigen Überprüfung stellte die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse (HüSt) am 27. Juni 2018 fest, dass die Beteiligte im Zeitraum vom 30. Mai 2018 bis zum 01. Juni 2018 auf der elektronischen Handelsplattform Xetra in den Produkten SHA (SCHAEFFLER INH.VZO), CON (CONTINENTAL), IFX (INFINEON TECHNOLOGIES) und BMW (BAYRISCHE MOTORENWERKE AG) in 658 Fällen algorithmisch erzeugte Ordereingaben und Handelsgeschäfte nicht mit der erforderlichen Algorithmus-Kennzeichnung eingegeben hatte.

Auf das Auskunftsersuchen der HüSt vom 02. August 2018 führte die Beteiligte aus, dass sie grundsätzlich der Ansicht gewesen sei, dass ihr Handelsverhalten nicht als algorithmisches Handeln einzuordnen sei. Nach der manuellen Eingabe einer Kauf- oder Verkauforder sei die Order in verschiedene Orders mit unterschiedlicher Stückzahl aufgeteilt worden, um die Liquidität des Produkts zu bestimmen. Die Orders hätten zu verschiedenen Handelsplätzen gesendet werden können und hätten aus Limit-Orders und/oder IOC Orders bestehen können.

Nachdem jedoch der Sanktionsausschuss der EUREX Deutschland im Hinblick auf ein ähnliches Handelsverhalten der Beteiligten mit Beschluss vom 03. Mai 2018 (Az: 2018/08) von einem algorithmischen Handel ausgegangen sei, habe sie am 04. Juni 2018 entschieden, ihr beanstandetes Handelsverhalten zukünftig als algorithmischen Handel zu kennzeichnen. Die verfahrensgegenständlichen Geschäfte stammten aus dem Zeitraum zwischen der Entscheidung des Sanktionsausschusses EUREX Deutschland und der Entscheidung der Beteiligten über die Umstellung ihrer Praxis.

Unter dem 06. September 2018 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet.

Die Beteiligte könnte gegen § 74 BörsO verstoßen haben, weil sie im Zeitraum vom 30. Mai 2018 bis 01. Juni 2018 insgesamt 658 Ordereingaben an die elektronische Handelsplattform Xetra übermittelt habe, die durch algorithmischen Handel erzeugt worden und nicht entsprechend gekennzeichnet gewesen seien.

Am 15. Oktober 2018 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligten über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

In ihrer Stellungnahme vom 12. November 2018 beantragt die Beteiligte, das Verfahren einzustellen. Die Beteiligte habe weder vorsätzlich noch fahrlässig gegen die Kennzeichnungspflicht verstoßen.

Nach der Umsetzung der Zweiten Finanzmarktrichtlinie in Deutschland habe sie ihr Handelsverhalten analysiert und sei zu dem Ergebnis gekommen, dass es bei dem von ihr praktizierte Verfahren zur Generierung von Orders um manuelle Wertpapieraufträge handele. Nachdem am 22. März 2018 vom Sanktionsausschuss der EUREX Deutschland wegen eines ähnlichen Handelsverhalten ein Sanktionsverfahren wegen Verstoßes gegen § 17a der Börsenordnung für die EUREX Deutschland eingeleitet worden sei, der die Kennzeichnungspflicht von algorithmisch erzeugten Handelsaufträgen vorsehe, habe sie mit Schreiben vom 03. April 2018 mitgeteilt, dass sie das beanstandete Handelsverhalten auf EUREX übergangsweise bis zur Entscheidung des Sanktionsausschusses der EUREX Deutschland als algorithmischen Handel einstufe. Nachdem sie am 23. Mai 2018 über die Entscheidung des Sanktionsausschusses der EUREX vom 03. Mai 2018 informiert worden sei, der ihr beanstandetes Handelsverhalten ebenfalls dem algorithmischen Handel zugerechnet habe, habe sie zunächst erwogen, innerhalb der bis zum 07. Juni 2018 laufenden Frist Klage gegen den Beschluss zu erheben, dann aber am 04. Juni 2018 entschieden, keine Klage zu erheben und ihr Handelsverhalten auf EUREX ebenfalls als algorithmisch einzustufen. Die im vorliegenden Verfahren beanstandeten Orders seien drei Tage vor der Änderung ihrer Handelspraxis auf EUREX eingegeben worden.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf den Inhalt der 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 13. Juli 2016 (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 2 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl I, 1330, 1351) zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Juni 2017 (BGBl I, 1693 - BörsG n.F.-), insoweit nach Art. 26 Abs. 5 des Gesetzes in Kraft getreten am 03. Januar 2018), kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro belegen, wenn dieser oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
4. Die Beteiligte unterliegt 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 ungekennzeichnete Übermittlung von 685 durch algorithmischen Handel erzeugte Handelsaufträge an die Handelsplattform Xetra der FWB im Zeitraum vom 30. Mai 2018 bis 01. Juni 2018 tatbestandlich gegen § 74 BörsO verstoßen.
6. Nach § 74 Abs. 1 BörsO sind die Handelsteilnehmer verpflichtet, die von ihnen durch algorithmischen Handel im Sinne des § 80 des Wertpapierhandelsgesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (BGBl I S.2708, zuletzt geändert durch Gesetz vom 17. August 2017 (BGBl I S.3202 -WpHG- erzeugten Orders oder verbindliche Quotes zu kennzeichnen und die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen sowie die Personen, die die Aufträge initiiert haben, kenntlich zu machen. Nach § 74 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.

Die verfahrensgegenständlichen 865 Handelsaufträge wurden elektronisch erzeugt. An der erforderlichen Kenntlichmachung der durch algorithmischen Handel erzeugten Orders fehlt es hier unstreitig.

7. Der Sanktionsausschuss teilt insoweit die Auffassung des Sanktionsausschusses der EUREX Deutschland in dem bestandskräftigen Beschluss vom 03. Mai 2018 (Az. 2018/08), der ein ähnliches Handelsverhalten der Beteiligten auf EUREX als algorithmischen Handel im Sinne von § 80 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 WpHG eingeordnet hat.

Die zitierte Vorschrift setzt Art. 4 Abs. 1 Nr. 39 Richtlinie 2014/65 vom 15. Mai 2014 EU (ABl.L 173/349) ergänzt durch Art. 18 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 vom 25. April 2016 (ABl.L 87/1) der Kommission um. Ein algorithmischer Handel liegt danach vor, wenn ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt. In Art. 18 VO (EU) 2017/65 ist ergänzend bestimmt, dass algorithmischer Handel vorliegt, wenn bei einem Auftrags- oder Quoteverfahren oder bei einem Verfahren zur Optimierung der Auftragsausführung ein automatisiertes System in einer Phase der Einleitung, des Erzeugens, des Weiterleitens oder der Ausführung von Aufträgen oder Quotes Entscheidungen nach vorgegebenen Parametern trifft. Bei dem algorithmischen Handel wird daher automatisch anhand von Parametern über einzelne oder alle wesentlichen Auftragsparameter entschieden und die Ergebnisse dieser Entscheidung an den Handelsplatz gesendet (vgl. Koller in Assmann/Uwe H.Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht 7.Auflage 2019 § 80 WpHG Rz. 104).

Nach der Einlassung der Beteiligten wurden zusätzlich zu den manuellen Eingaben des für die Beteiligte handelnden Börsenhändlers vorgegebene Parameter genutzt, die die manuell eingegebenen Handelsaufträge in Orders mit unterschiedlicher Stückzahl aufgeteilt, um die Liquidität zu bestimmen, die den Zeitraum zwischen der Sendung der jeweiligen Teilorder festlegten und die Art der Aufträge bestimmten. Damit wurden einzelne Auftragsparameter von einem Computeralgorithmus bestimmt und die so erzeugten Aufträge waren entsprechend zu kennzeichnen.

8. Die Beteiligte handelte auch schuldhaft. Ihr ist bedingter Vorsatz vorzuhalten. Die Beteiligte wusste seit Erhalt des Einleitungsschreibens des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland vom 22. März 2018, dass die rechtliche Einordnung des verfahrensgegenständlichen Handelsverhaltens als manuelles Handeln zumindest zweifelhaft ist.

Nach Erhalt der Information über die Entscheidung des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland vom 03. Mai 2018, der ein ähnliches Handelsverhalten als algorithmisches Handeln einstufte, mussten sich bei der Beteiligten die Zweifel an der Richtigkeit ihrer Rechtsposition verstärken. Wenn sie gleichwohl an ihrer Rechtsposition festgehalten hat und ihre Rechtspraxis nicht vorsorglich geändert hat, hat sie den Verstoß gegen die Kennzeichnungspflicht billigend in Kauf genommen. Soweit die Beteiligte einwendet, dass sie nach sorgfältiger Prüfung der Rechtslage zu einem anderen rechtlichen Ergebnis gekommen sei, handelt es sich dabei um einen sogenannten Subsumtionsirrtum, der den Vorsatz unberührt lässt (vgl. Lackner Kühl, StGB 77. Auflage § 15 Rn. 14).

9. 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.
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. Nach der am Verhältnismäßigkeitsprinzip ausgerichteten Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel insbesondere dann in Betracht, wenn keine schwerwiegende Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften festzustellen ist, sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt.
12. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich der Beteiligten nicht vor, weil ihr Vorsatz vorzuwerfen ist.
13. Vielmehr hält der Sanktionsausschuss bei Betrachtung der konkreten Tathandlung die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 500 € für erforderlich aber auch ausreichend.

Bei der Bemessung des Ordnungsgeldes ist zunächst allgemein zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber durch die am 03. Januar 2018 in Kraft getretene Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens um den Faktor 4 eine Verschärfung der Sanktionsmöglichkeiten im Interesse einer Verbesserung der Durchsetzung der Börsenregeln bewirken wollte (vgl. Bundestagsdrucksache 18/109936 vom 23. Januar 2018). Dieser Intention des Gesetzgebers trägt der Sanktionsausschuss dadurch Rechnung, dass er das Niveau der bisher in gleichmäßiger Praxis verhängten Ordnungsgelder erhöht.

Bei der konkreten Festsetzung des der Beteiligten auferlegten Ordnungsgeldes hat der Sanktionsausschuss berücksichtigt, dass die Beteiligte vorsätzlich gehandelt hat und der Verstoß gewichtig ist. Die Vorschriften über den algorithmischen Handel sollen im Hinblick auf die mit dem algorithmischen Handel verbundenen besonderen Gefahren und Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte eine verstärkte Risikokontrolle und intensivierete Aufsicht gewährleisten (vgl. Koller a.a.O. § 80 WpHG Rz.103). Die Vorschriften über die Kennzeichnung des algorithmischen Handels sind daher von essentieller Bedeutung, weil nur bei strikter Einhaltung der Kennzeichnungspflichten eine effektive Kontrolle und Aufsicht möglich ist. Zugunsten der Beteiligten wurde in die Überlegungen eingestellt, dass sie bisher bei der FWB sanktionsrechtlich nicht in Erscheinung getreten ist und sich kooperativ verhalten hat, wobei für den Sanktionsausschuss allerdings nicht nachvollziehbar ist, wieso sie nicht wie auf Eurex auch auf Xetra ihre beanstandeten Eingaben unter Aufrechterhaltung ihrer Rechtsansicht übergangsweise als algorithmischen Handel gekennzeichnet hat.

14. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1 BörsVO.
15. 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 S. 3 VwGO).

---