

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

abgebende Stelle:
Geschäftsführung der Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

wegen Verstoßes gegen die Kennzeichnungspflicht gem. § 17 a BörsO

Az.: 2016/01



Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt

Postanschrift:
60485 Frankfurt/Main

T +49-69-211-1 52 42
F +49-69-211-1 36 51
sanktionsausschuss-eurex@
deutsche-boerse.com
Internet:
www.eurexchange.com

Geschäftsführung:
Dr. Thomas Book, Mehtap
Dinc, Erik Tim Müller,
Michael Peters

ARBN: 101 013 361

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

Namen der Mitglieder

im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 12. April 2016 entschieden:

1. Das Beteiligte wird für die im Zeitraum vom 22. September 2014 bis 03. Oktober 2014 unterlassene Kennzeichnung der durch ein „Auto-Hedging-System“, d.h. algorithmisch generierten Aufträge mit einem

V e r w e i s

Belegt.

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

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch die Vorsitzende Jutta Klingspor

am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf 1.000,00 (eintausend) Euro festgesetzt.

Gründe

I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist ein Verstoß gegen die aus § 17 a Börsenordnung (BörsO) folgende Pflicht zur Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Orders im Zeitraum vom 22. September bis 03. Oktober 2014.

Die Beteiligte ist eine Online Bank. Sie ist zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland seit 16. Dezember 2010 zugelassen (Eurex Member-ID: AAAAA).

Derzeit sind 15 Benutzeridentitäten registriert, davon 10 mit Händlerstatus. Das Handelsvolumen der Beteiligten belief sich im Jahr 2014 auf 5.296.532 Kontrakte mit einem theoretischen Wert gem. Eurex Clearing von 169,9 Mrd. Euro und im Jahr 2015 auf 4.689.157 Kontrakte mit einem theoretischen Wert gem. Eurex Clearing von 170,9 Mrd. Euro. In der Vergangenheit war die Beteiligte noch nicht Beteiligte eines Sanktionsverfahrens.

Die Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) untersuchte im September/Oktober 2014 systematisch Handelsaktivitäten in allen an der Eurex handelbaren Produkten (d.h. Order-/Quoteeingaben, -änderungen und -löschungen) von Teilnehmern, die keine ihrer Handelsaktivitäten mit Kennzeichnungen gem. § 17 a BörsO versehen hatten. Damit sollte festgestellt werden, ob tatsächlich keine der Handelsaktivitäten im genannten Zeitraum der Kennzeichnungspflicht unterfielen.

Im April 2015 unterrichtete die HÜSt die Beteiligte von der Überprüfung und dem Umstand, dass keine der Handelsaktivitäten, bei der die Bank als unmittelbarer Handelsteilnehmer aufgetreten war, eine Kennzeichnung i.S.d. § 17 a BörsO ausgewiesen habe und daraus der Schluss gezogen werde, dass im fraglichen Zeitraum keine algorithmisch generierten Handelsaktivitäten stattgefunden hätten. Insoweit wurde um Stellungnahme gebeten.

In ihrer Stellungnahme teilte die Beteiligte mit, dass die Bank im genannten Zeitraum ihre Handelsaktivitäten korrekt gekennzeichnet habe. Zur Begründung dieser Ansicht wies sie darauf hin, dass die Mehrheit der Transaktionen direkt von den Kunden und nur ein kleiner Teil der Handelsaktivitäten von der Beteiligten selbst ausgelöst werde, darunter seit Juni 2012 Transaktionen im Rahmen der Deckung von Kundentransaktionen in „Contracts For Difference (CFD). Die in Rede stehenden Aufträge dienten ausschließlich der Deckung von Bankkundentransaktionen, wobei das System so parametrisiert sei, dass, sobald ein Bankkunde eine Transaktion in einem der CDF tätige, automatisch ein Market-Deckungsauftrag an der Eurex ausgelöst werde. Die Transaktionen dienten dem Management des Risikos der Bank. Die Beteiligte vertrat die Ansicht, dass es sich nicht um Hochfrequenztransaktionen handele, Market-Orders vorlägen, keine Auftragslöschungen oder -änderungen stattfänden, die Bank keinen Einfluss auf den Zeitpunkt und die Stückzahl des Kauf- oder Verkaufsauftrages habe, da dieser durch die CFD-Transaktion des Kunden bestimmt werde, keine Marktdaten berücksichtigt und Preisunterschiede oder Trends genutzt und keine Arbitragen gemacht würden. Die Orders verursachten weder falsche oder irreführende Signale für Angebot, Nachfrage oder Kurs von Effekten, noch manipulierten sie den Preis.

Unter dem 27. Juli 2015 unterrichtete die HÜSt die Geschäftsführung der Eurex über den Vorgang und den ihrer Auffassung nach erfolgten Verstoß gegen § 17 a BörsO. Das Auto-Hedging-System (automatisches Preisabsicherungssystem) stelle definitionsgemäß einen Handelsalgorithmus dar, der über einen längeren Zeitraum nicht gekennzeichnet worden sei und eine große Anzahl von Aufträgen betroffen habe.

Die Geschäftsführung der Eurex Deutschland hat mit Schreiben vom 11. Januar 2016, eingegangen bei der Vorsitzenden am 19. Januar 2016, den Vorgang an den Sanktionsausschuss abgegeben und damit ein Sanktionsverfahren eingeleitet.

Sie schließt sich der Auffassung der HÜSt an und vertritt die Ansicht, dass das Auto-Hedging-System (automatisches Preisabsicherungssystem) der Beteiligten per definitionem einen Handelsalgorithmus darstelle, der die Kennzeichnungspflicht auslöse. Besonders das Fehlen jeglichen menschlichen Eingreifens bei der Eingabe des Auftrages in das Handelssystem der Eurex spräche für die Verwendung eines für die Auftragsparametrisierung eingesetzten Handelsalgorithmus. Auch betreffe die Kennzeichnungspflicht alle Handelsalgorithmen und damit auch diejenigen außerhalb des Hochfrequenz-Handels.

Es sei von einem Organisationsverschulden der Beteiligten auszugehen, da keiner der für sie registrierten Börsenhändler je eine algorithmisch erzeugte Order gem. § 17 a BörsO gekennzeichnet habe. Die Beteiligte unterlasse die Kennzeichnung trotz der Hinweise auf die Rechtslage bis heute.

Mit Schreiben vom 20. Januar 2016 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf die zu den Akten gereichten Schriftsätze, insbes. auf die von der Geschäftsführung der Eurex eingereichten Unterlagen Bezug genommen, die Gegenstand der Beratung des Sanktionsausschusses gewesen sind.

II.

Die Geschäftsführung der Eurex hat das Sanktionsverfahren gem. § 25 Börsenverordnung (BörsVO) mit der Abgabe an den Sanktionsausschuss eingeleitet.

Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung ist nicht geboten, da der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch wegen der rechtlichen Probleme die in § 29 Abs. 1 BörsVO normierte besondere Bedeutung aufweist.

Die Beteiligte hat die im Tenor des Beschlusses ausgesprochene Sanktion eines Verweises verwirkt, denn bei Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens hat die Beteiligte gegen § 17 a BörsO, der den Handelsteilnehmern die Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Aufträge und von Handelsalgorithmen auferlegt, verstoßen.

Ermächtigungsgrundlage für die Festsetzung der Sanktion ist § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG) i.V.m. §§ 22 bis 32 BörsVO.

Nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu 250 000,- Euro oder mit Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgem. Durchführung des Handels an der Börse oder der Börsengeschäftsabwicklung sicherstellen sollen.

Die Tatbestandsvoraussetzungen liegen vor.

Die Beteiligte unterfällt dem Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG. Sie war zum verfahrensgegenständlichen Zeitraum und ist immer noch ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: AAAAA (vgl. § 19 BörsG).

Sie hat durch die unterlassene Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Aufträge gegen § 17 a BörsO verstoßen. Die BörsO ist eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 BörsG. (vgl. HessVGH, Urteil vom 06.02.2014, Az.: 6 A 876/01, zitiert nach Juris).

Unter den Begriff der börsenrechtlichen Vorschriften fallen neben den Regelungen im Börsengesetz auch Regelungen in Rechtsverordnungen, die auf der Grundlage des Börsengesetzes erlassen wurden, sowie das Satzungsrecht der Börse und alle börsenrechtlichen Regelwerke ohne Rechtsnormqualität (Hess. VGH, Urteil vom 16. 04 2008, Az.: 6 UE 142/07 zitiert nach Juris). Dazu zählt auch die Satzungsregelung der BörsO.

§ 17 a Abs. 1 S. 1 BörsO verpflichtet die Handelsteilnehmer zur Kennzeichnung der von ihnen durch algorithmischen Handel i.S.d. § 33 Abs. 1 a S. 1 WpHG erzeugten Aufträge und verbindlichen Quotes und zur Kenntlichmachung der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen.

Daraus folgt, dass jeder verwendete Handelsalgorithmus eine individuelle Kennzeichnung (ID) erfordert. Ein Handelsalgorithmus ist dabei ein rechnergesteuerter 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. Er ist die gesamte Folge von Anweisungen, die bewirkt, dass ein Auftrag oder dessen Änderung oder Löschung zu dem jeweiligen Zeitpunkt und in der jeweiligen Form in das Handelssystem eingestellt wird. Bestandteil eines Handelsalgorithmus sind alle Anweisungen, die einen oder mehrere der folgenden Auftragsparameter einer Order festlegen, ändern oder löschen: Finanzinstrument, Kauf oder Verkauf, Stückzahl, Ordertyp, Preis (Limit), Handelsplatz, Zeitpunkt der Übermittlung an den Handelsplatz.

Ein Handelsalgorithmus ist demnach eine bestimmte Folge von Anweisungen, die die genannten Auftragsparameter determinieren.

Nicht zum algorithmischen Handel zählen 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.

Das verfahrensgegenständliche Verhalten der Beteiligten bestand nach eigenen Darlegungen darin, dass die in Rede stehenden Aufträge zur Deckung der Transaktionen ihrer Kunden in „Contracts For Difference (CFD)“ so parametrisiert waren, dass sobald ein Kunde der Bank eine Transaktion tätigte, automatisch ein Market-Deckungsauftrag in einem entsprechenden Future an der Eurex ausgelöst wurde. Damit erfolgte eine Anweisung im oben geschilderten Sinne.

Wie die Geschäftsführung in ihrem Schreiben vom 11. Januar 2016 darlegte, fehlt jegliches menschliche Eingreifen bei den Eingaben der Aufträge in das Eurex-Handelssystem. Dass es sich dabei um Deckungstransaktionen zugunsten des Risikomanagements der Beteiligten handelt, ist für die rechtliche Einordnung als Handelsalgorithmus nicht maßgeblich; es kommt auf den Zweck bzw. den Grund für die Verwendung von Computeralgorithmen nicht an.

Durch die Kennzeichnungspflicht algorithmisch erzeugter Handelsaufträge soll die ordnungsgem. Durchführung des Handels an der Börse oder die Geschäftsabwicklung sichergestellt werden. Die Vorschrift dient u.a. der größeren Gewährleistung von Transparenz darüber, welche Handelsteilnehmer mit welchen Handelsstrategien und -mustern aktiv sind. Dies dient nicht nur der Disziplinierung der Handelsteilnehmer sondern gewährleistet auch eine höhere Diversität von Algorithmen. Außerdem dient sie der Unterscheidbarkeit von algorithmisch und nicht algorithmisch erzeugten Aufträgen.

Gegen diese Verpflichtung hat die Beteiligte im oben angegebenen Zeitraum verstoßen, indem sie die an die Eurex-EDV übermittelten Aufträge (Deckungsaufträge), die unstreitig durch Computeralgorithmen erzeugt wurden, nicht als solche gekennzeichnet hat. Die Beteiligte muss aber beim Betreiben ihrer elektronischen Handelssysteme sicherzustellen, dass alle einschlägigen aufsichtlichen Vorgaben eingehalten und auch die jeweils mit den Handelsplattformen, an die Aufträge gesendet werden, vereinbarten Regelungen erfüllt werden.

Der Beteiligten ist daher, wie die Geschäftsführung dargelegt hat, ein Organisationsverschulden anzulasten. Ein Organisationsverschulden ist dann anzunehmen, wenn die Beteiligte ihre Verpflichtung zur Kennzeichnung gekannt hat und es gleichwohl bewusst unterlassen hat, ihre Mitarbeiter anzuweisen, entsprechend der Kennzeichnungsverpflichtung zu handeln.

Dies ist vorliegend erfüllt. Die Kennzeichnungspflicht war der Beteiligten bekannt. Aus den Internetinformationen der Eurex über die Kennzeichnungspflicht und den ebenfalls im Internet zugänglichen Hinweisen des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung (Stand: 22. September 2014) hatte die Beteiligte Kenntnis von der entsprechenden Verpflichtung. Sie hat sich zudem auch nicht auf Unkenntnis der Regelungen berufen, so dass der Sanktionsausschuss von einer Kenntnis ausgeht.

Die Beteiligte hat es unterlassen, die für sie handelnden IT-Verantwortlichen auf die Kennzeichnungspflicht hinzuweisen.

Für die Beurteilung der Frage, ob vorsätzliches Handeln d.h. eine vorsätzliche Pflichtverletzung vorliegt, kommt es darauf an, ob die Beteiligte im verfahrensgegenständlichen Zeitpunkt vom 22. September bis 03. Oktober 2014 das Bewusstsein der Rechtswidrigkeit ihres Handelns bzw. Unterlassens hatte. Vorliegend ging die Beteiligte und geht auch jetzt noch rechtsirrig davon aus, dass parametrisierte Aufträge zur Deckung der Transaktionen ihrer Kunden in „Contracts For Difference (CFD)“ nicht der Kennzeichnungspflicht unterfallen. Es kann dahinstehen, ob dieser Rechtsirrtum die Annahme eines vorsätzlichen Verhaltens ausschließt, denn jedenfalls hat die Beteiligte zumindest fahrlässig, d. h. unter Missachtung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt ihre für sie handelnden IT-Verantwortlichen nicht zur Kennzeichnung angehalten.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG ist der Beteiligten das Fehlverhalten ihrer IT-Verantwortlichen wie eigenes Verschulden zuzurechnen.

Dies folgt aus § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG, wonach ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden kann, wenn eine für ihn tätige Hilfsperson schuldhaft (d.h. vorsätzlich oder fahrlässig) gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt. Der Zweck der Regelung besteht in einer unmittelbar sanktionierbaren Verantwortlichkeit juristischer Personen unabhängig von einer Haftung Dritter d.h. natürlicher Personen. Dabei liegt dem Begriff der Hilfsperson nach der Gesetzesbegründung (vgl. BT-Drs. 16/4028, Begründung Teil B, zu Art. 2, zu § 22) ein weites Verständnis zugrunde. Als Folge wird fremdes Verschulden entsprechend § 278 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) insbes. Handelsteilnehmern zugerechnet, die als juristische Personen - wie vorliegend die Beteiligte als Public Limited Company, vergleichbar einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht - selbst nicht verschuldensfähig sind. § 278 BGB verwendet den Begriff des Erfüllungsgehilfen für jegliches vom Schuldner zur Erfüllung seiner vertraglichen Verpflichtungen eingesetzte Personal. Diese Zurechnungsvoraussetzungen treffen auf die IT-Verantwortlichen zu.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens (vgl. den Wortlaut des § 22 Abs. 2 S. 1 BörsG) bedürfen Verstöße gegen die Kennzeichnungspflicht nach § 17 a Abs. 1 S. 1 BörsO in Anbetracht des oben dargelegten Normzwecks auch der Sanktionierung.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessens zugrunde zu legen. Diese sehen als Sanktionen einen Verweis, ein Ordnungsgeld bis zu 250.000,- Euro oder den Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen vor.

Der Sanktionsausschuss hält im vorliegenden Verfahren einen Verweis d.h. einen schriftlichen Tadel für ein angemessenes Sanktionsmittel. Er ist bei der gebotenen Einzelfallbetrachtung ausreichend, um der Beteiligten den Verstoß gegen das geforderte ehrliche, redliche und professionelle Verhalten von Handelsteilnehmern zur Förderung der Integrität des Marktes und des Schutzes der anderen Marktteilnehmer vor Augen zu führen, sowie die gesetzliche Missbilligung des Handelns zu verdeutlichen und künftige Zuwiderhandlung möglichst auszuschließen.

Der Sanktionsausschuss hat sich dabei von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Es handelt es sich um ein erstmaliges Fehlverhalten und der Beteiligten ist lediglich fahrlässiges Verhalten vorzuwerfen. Der Zeitraum des verfahrensgegenständlichen Fehlverhaltens von 22. September bis 03. Oktober 2014 kann als kurz bezeichnet werden. Die Beteiligte hat zwar das Fehlverhalten noch nicht abgestellt, geht aber rechtsirrig von dem Nichtbestehen der Kennzeichnungspflicht in den oben geschilderten Fällen aus. Sie hat in ihrer Stellungnahme aber zum Ausdruck gebracht, dass falls ihre Rechtsauffassung nicht korrekt sei, „wir selbstverständlich bereit“ sind, „das Nötige vorzunehmen, um eine korrekte Kennzeichnung zu gewährleisten“. Damit hat sie Abhilfbereitschaft nach entsprechender „Prüfung“ zum Ausdruck gebracht.

Ein Verweis erscheint deshalb bei einer Gesamtbetrachtung der Umstände als angemessene Sanktion.

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

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

Rechtsbehelfsbelehrung:

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

Verwaltungsgericht Frankfurt am Main
Adalbertstraße 18
60486 Frankfurt am Main

erhoben werden.

Sie ist zu richten gegen die Geschäftsführung der Eurex Deutschland, Börsenplatz 4, 60313 Frankfurt am Main.

Die Klage ist schriftlich, in elektronischer Form oder zur Niederschrift des Urkundsbeamten der Geschäftsstelle des Gerichts zu erheben.

Bei der Verwendung der elektronischen Form ist zu beachten, dass bei den hessischen Verwaltungsgerichten elektronische Dokumente nur nach Maßgabe der Verordnung der Landesregierung über den elektronischen Rechtsverkehr bei hessischen Gerichten und Staatsanwaltschaften vom 26. Oktober 2007 (GVBl. I, S. 699) eingereicht werden können.

Auf die Notwendigkeit einer qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55 a Abs. 1 Satz 3 Verwaltungsgerichtsordnung - VwGO).

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland
Beisitzer

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland
Beisitzer

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland
Vorsitzende