

Beschluss

Sanktionsausschuss EUREX Deutschland

Az.: 2016/04

In dem Sanktionsverfahren der Beteiligten

1.

2.

Bevollmächtigt:

abgebende Stelle:
Eurex Deutschland,
vertreten durch deren Geschäftsführer
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

Az.: 2016/04



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

- hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

Namen der Mitglieder

im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 28.04.2016 beschlossen:

1. Die Beteiligte zu 1) und der Beteiligte zu 2) werden jeweils mit einem Ordnungsgeld von 2.500,-- Euro belegt.
 2. Die Beteiligten haben die Kosten des Verfahrens zu tragen.
- hat die Vorsitzende des Sanktionsausschusses entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf beträgt 3.000,-- Euro festgesetzt.

Gründe

I.

Entscheidungsgegenstand des vorliegenden Verfahrens ist der Vorwurf der unterlassenen Kennzeichnung von algorithmisch erzeugten Orders und von Handelsalgorithmen durch den Beteiligten zu 2), im Folgenden Herrn A. genannt, für seine Firma (Beteiligte zu 1), wie sie in § 17a Börsenordnung (BörsO) vorgeschrieben ist.

Dem liegt folgender Sachverhalt zugrunde:

Die Beteiligte zu 1) ist ein Unternehmen, das ausschließlich mit Terminkontrakten im Futures-Markt für Aktienindizes und festverzinsliche Wertpapiere sowie für Energie- und Agrarprodukte handelt. Sie ist registrierter Eurex-Handelsteilnehmer (Eurex Member-ID AAAAA). Sie wurde im Jahr 2010 von Herrn A. (Eurex-Händler mit der Händlerkennung AAAAA 000000) mit gegründet, deren alleiniger Eigentümer er heute ist.

Aufgrund einer Untersuchung des Handelsverhaltens von Herrn A. im Juli 2015 schien nach Auffassung der HüSt von Herrn A. eine Iceberg-Order-Funktionalität verwendet worden zu sein, ohne dass eine Kennzeichnung nach § 17a BörsO vorgenommen worden war.

Nach dieser Vorschrift sind Handelsteilnehmer dazu verpflichtet, die von ihnen durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Abs. 1a S 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) erzeugten Aufträge und verbindlichen Quotes zu kennzeichnen.

Auf Befragen teilten die Beteiligten im Juli 2015 mit, alle Handelsentscheidungen des Herrn A. würden auf manueller Basis getroffen. So stelle er dem Markt Liquidität zur Verfügung. Man bewerte eine Iceberg-Order nicht als algorithmische Funktionalität. Da die Eurex, anders als andere Börsen, nicht den Ordertyp Iceberg anbiete, nutze Herr A. die gestaffelte Form der Ordereingabe, um dennoch an der Eurex handeln zu können.

Unter dem 30.07.2015 unterrichtete die HüSt die Geschäftsführung Eurex von dem Handelsverhalten des Herrn A., das sie als Verstoß gegen die Kennzeichnungspflicht des § 17a BörsO ansah.

Sie kam unter anderem nach Auswertung der Stellungnahme der Beteiligten zu dem Ergebnis, dass die von Herrn A. so genannten Iceberg-Orders durch einen Algorithmus erzeugt sein mussten.

Besonders deutlich werde dies durch die beispielhafte Darstellung des Handels am 08.07.2015. Dort seien nach der Ausführung der jeweils ersten Tranche der Gesamtorder je eine zweite und dritte Order innerhalb von 49 bis 248 Mikrosekunden (0,000049 Sekunden bzw. 0,000248 Sekunden) eingegeben worden. Dies sei eine Reaktionsschnelligkeit, die außerhalb der menschlich möglichen Reaktionszeit liege. Diese sei zum Beispiel bei Fehlstarts bei olympischen Spielen mit 0,1 Sekunden festgelegt.

Unter dem 09.02.2016 gab die Geschäftsführung der Eurex Deutschland unter Einleitung des Sanktionsverfahrens gegen die Beteiligte zu 1) und den Beteiligten zu 2) den Vorgang an den Sanktionsausschuss ab, mit der Wertung, es habe algorithmischer Handel vorgelegen, der die Verpflichtung zur Kennzeichnung ausgelöst habe.

Die Beteiligten haben durch ihren Anwalt folgendes vortragen lassen:

Ein Verstoß gegen § 17a BörsO liege nicht vor. Alle Auftragsparameter würden durch Herrn A. manuell im Vorfeld bestimmt, die Orders vollständig eingegeben. Sie seien lediglich in ihrer Gesamtheit nicht sichtbar. Sobald der sichtbare Teil der Orders ausgeführt sei, werde der nächste Bruchteil der zuvor vollständig von Herrn A. eingegebenen Order sichtbar. Gleichwohl seien die von Herrn A. eingegebenen Orders von Anfang an vollständig ausführbar. Selbst wenn die Verhinderung der Sichtbarkeit der gesamten Order als algorithmischer Handel angesehen würde, liege weder ein vorsätzlicher noch fahrlässiger Verstoß gegen § 17a BörsO vor. Der Chief Compliance Officer der Beteiligten zu 1) habe im März 2014 an einer Präsentation der Eurex zum Thema Algoflagging in Chicago teilgenommen. Auf Seite 10 der Präsentation habe es geheißen: „Only the sequence of instructions (decisions path) that determines the order parameters without any human intervention needs to be flagged“.

Die Beteiligten seien deshalb davon ausgegangen, dass kein Fall des algorithmischen Handels anzunehmen sei, wenn vollständig eingegebene und ausführbare Orders nicht von vornherein sichtbar seien.

Zur Ergänzung des Vortrags der Beteiligten sowie zu den weiteren Einzelheiten wird auf den Inhalt der Verfahrensakte Bezug genommen.

II.

Rechtsgrundlage für die im Tenor ausgesprochene Sanktion ist § 22 Abs 1 S 2 Börsengesetz (BörsG).

Danach kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer sanktionieren, wenn der Handelsteilnehmer oder eine für ihn tätige Person vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt, die eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse sicherstellen sollen.

Herr A. hat zumindest fahrlässig gegen § 17a BörsO verstoßen, indem er die von ihm so bezeichnete Iceberg-Order nicht als algorithmische Funktionalität betrachtete und dementsprechend keine Kennzeichnung vornahm.

Die Beteiligte zu 1) ist Handelsteilnehmerin. Das sind die nach der Legaldefinition des § 3 Abs 4 S 1 BörsG die zur Teilnahme am Handel zugelassenen Unternehmen.

Der Beteiligte zu 2), Herr A., ist ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassener Börsenhändler, wobei sich die Beteiligte zu 1) das Handeln des Herrn A. als eine für sie tätige Person im Sinne der oben zitierten Vorschrift zurechnen lassen muss.

§ 17a der BörsO, der die Kennzeichnungspflicht regelt, dient der besseren Überwachungsmöglichkeit des Handels durch die Handelsüberwachungsstelle (Hüst). Sie ist damit eine Vorschrift im Sinne des § 22 Abs 1 S 2 BörsG (Vergleiche zum Rechtscharakter der BörsO als börsenrechtliche Vorschrift im Sinne des § 22 Abs 2 S 1 BörsG, Urteil des Hess.VGH vom 6.2.2014, Az. 6A876/01).

Nach § 17a BörsO sind die Handelsteilnehmer verpflichtet, die von ihnen durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Abs 1 S 1 des WpHG erzeugten Aufträge und verbindlichen Quotes zu kennzeichnen und die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen kenntlich zu machen. Dies gilt auch, wenn Aufträge über ein Order-Routing-System übermittelt werden.

Bei der von Herrn A. gewählten gestaffelten Form der Ordereingabe im Rahmen seiner - von ihm so bezeichneten - „Iceberg-Order-Methode“ nutzte er einen anzeigepflichtigen Algorithmus. Kennzeichen einer Iceberg-Funktionalität ist, dass das Gesamtvolumen einer Order im offenen Orderbuch zunächst nicht sichtbar ist. Erst nachdem die erste sichtbare Tranche der Gesamtorder ausgeführt ist, wird die nächste Tranche der Gesamtorder eingegeben, und so weiter.

Herr A. hat dargelegt, dass er vor Eingabe der ersten Order alle Parameter der Gesamtorder, d.h. die Entscheidung über das Finanzinstrument, die Entscheidung ob Kauf- oder Verkauf, die genaue Stückzahl, den Ordertyp, etwaige Preislimits, die Entscheidung über den Handelsplatz und den Zeitpunkt der Übermittlung an den Handelsplatz bestimme und manuell eingebe, die Teilorders seien allerdings nicht von Anfang an sichtbar. Sobald der sichtbare Teil der Orders ausgeführt sei, werde der nächste Teil der zu Beginn vollständig eingegebenen Order sichtbar.

Unklar bleibt bei seinem Vortrag, wie die Sichtbarmachung der jeweiligen Teilorder erfolgt.

Diese Sichtbarmachung der jeweils nächsten Teilorder kann ausschließlich technisch geschehen, in Betracht könnte nur eine manuelle Eingabe oder ein eingesetzter Algorithmus kommen.

Eine entsprechende manuelle Eingabe mit der Maus durch Herrn A. wird von diesem letztlich nicht behauptet, sie muss als Alternative im Hinblick auf die Erkenntnisse über menschliche Reaktionsfähigkeit ausscheiden.

Wie wissenschaftliche Untersuchungen über die menschliche Reaktionszeit belegen, beträgt die Reaktionszeit eines Sprinters (Hören des Startsignals - Nachlassen des Drucks der Füße auf dem Startblock) 100 Millisekunden. Andere Erkenntnisse nehmen eine Reaktionszeit von unter 60 Millisekunden an (Thomas Becker, Universität Erfurt: Reaktionszeit Fehl- / Frühstart im Sprint, https://www2.uni-erfurt.de/sport/seiten/downloads/foliensaetze_bl/reaktionszeit_fehlstart_sprint.pdf Matthew T. G. Pain, Angela Hibbs, Loughborough University UK: Sprint starts and the minimum auditory reaction time, <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02640410600718004>).

Selbst wenn eine besondere Begabung in der Reaktionsschnelligkeit unterstellt und die Reaktionszeit (Sehen - Maus Betätigen) kürzer als bei einem Sprinter angenommen werden kann, erscheint bezüglich der erforderlichen Reaktionszeit bei der von Herrn A. praktizierten Iceberg-Order-Methode die manuelle Eingabe zur Sichtbarmachung der folgenden Teilorders ausgeschlossen.

Wie sich z.B. der Anlage 1 des Anhörungsschreibens der Hüst an die Beteiligte zu 1) vom 10.07.2015 entnehmen lässt, wurden im Handel am 08.07.2015 nach Ausführung der jeweils ersten Tranche der Gesamtorder die zweite und dritte Order jeweils innerhalb von 49 Mikrosekunden bis 248 Mikrosekunden sichtbar. Eine Reaktionsschnelligkeit im Mikrosekundenbereich scheidet in Anbetracht der untersuchten menschlichen Reaktionsschnelligkeit im Millisekundenbereich aus.

Die nachfolgenden Ordertranchen müssen nach der Methode von Herrn A. durch einen Algorithmus eingegeben worden sein.

Dass, so der Hinweis der Beteiligten, die von Herrn A. eingegebenen Orders von Anfang an vollständig ausführbar waren, schließt die Verwendung eines Algorithmus für das Sichtbarmachen einer Teilorder technisch nicht aus.

Aufgrund dieser offensichtlichen Verwendung eines Algorithmus durch Herrn A. musste entsprechenden Anregungen zur Beweiserhebung im Zusammenhang mit der von Herrn A. entwickelten Iceberg-Order-Methode nicht nachgegangen werden.

Herr A. hat zumindest fahrlässig gegen die Vorschrift des § 17a BörsO verstoßen.

Wie sein Vortrag über die Schulung seines Chief Compliance Officers im März 2014 erweist, war ihm die damalige Neuregelung des § 17a BörsO bekannt. Durch die Präsentationsveranstaltung der Eurex im März 2014 in Chicago hätte er erkennen können, dass die Kennzeichnungspflicht bei einer Vielzahl von Handelsvarianten greift. Es hätte für ihn nahe gelegen, die von ihm entwickelte Variante der Iceberg-Order Eingabe bei Unsicherheit im Hinblick auf die Interpretation des Begriffs des algorithmischen Handels den zuständigen Eurex-Organen zur Überprüfung vorzulegen.

Für die Sanktionierung der Beteiligten war § 22 Abs 2 S 1 BörsG heranzuziehen, der als Sanktion einen Verweis, ein Ordnungsgeld bis zu 250.000 Euro oder einen Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen vorsieht.

Bezüglich der Art der ausgesprochenen Sanktion hat sich der Sanktionsausschuss von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Die Beteiligten sind langjährige Börsenteilnehmer mit der Verpflichtung, auf dem neuesten Stand der einschlägigen Rechtsvorschriften zu sein und organisatorische Maßnahmen für deren Einhaltung zu ergreifen.

Die Beteiligte zu 1) bzw. Herr A. als Beteiligter zu 2) wurden in der Vergangenheit durch insgesamt drei Beschlüsse des Sanktionsausschusses wegen Nicht-Beachtung börsenrechtlicher Vorschriften, die dem Schutz der Marktintegrität dienen, sanktioniert (vergleiche Beschlüsse Az. 2014/001, 2014/003 und 2015/003). Die Beschlüsse sind im Verwaltungsgerichtlichen Verfahren angefochten.

Der vorliegende erneute Verstoß gegen börsenrechtliche Vorschriften erweist, dass Herr A. Handelsregularien als zu vernachlässigen ansieht.

Sein Vortrag, anders als andere Börsen biete die Eurex den Ordertyp Iceberg nicht an, vermag die Nicht-Beachtung der Anzeigepflicht nicht zu entschuldigen. Strafmildernd kann auch sein Hinweis auf die von ihm zur Verfügung gestellte Liquidität nicht gewertet werden.

Es war allerdings zu gewichten, dass durch das sanktionierte Verhalten ein finanzieller Schaden anderer Marktteilnehmer bzw. ein Vertrauensverlust der beteiligten Kreise nicht nachweislich entstanden ist und sich Herr A. keinen finanziellen Vorteil verschafft hat.

In die Entscheidung mit eingeflossen ist die Bedeutung des Verfahrens für die Beteiligten und für den Börsenhandel.

Deshalb hat der Sanktionsausschuss das Belegen mit einem Verweis als zu milde, das Verhängen eines Handelsausschlusses als zu scharfe Maßnahme angesehen. Beide Maßnahmen hätten in keinem Verhältnis zum Gewicht und zur Vorwerfbarkeit des Verhaltens gestanden.

Die Verhängung des Ordnungsgeldes in der ausgesprochenen Höhe erscheint unter Würdigung des Gesamtergebnisses des Verfahrens (§ 32 Abs 1 S 1 BörsVO) mit Blick auf den normativen Höchstbetrag von 250.000 Euro angemessen.

Die Festsetzung der Gebühr beruht auf § 32 Abs 4 der Börsenverordnung (BörsVO) nach Maßgabe des § 3 Abs 1 und 2 und § 6 Abs 1 Hessisches Verwaltungskostengesetz (HVwKostG).

Danach war bei der Bemessung der Gebühr von dem mit der Amtshandlung verbundenem Verwaltungsaufwand aller an der Amtshandlung Beteiligten auszugehen, wobei unter Verwaltungsaufwand nach § 3 Abs 2 des HVwKostG der Personal- und der Sachaufwand sowie die kalkulatorischen Kosten zu verstehen sind. Außerdem war die Bedeutung der Amtshandlung für den Empfänger der Amtshandlung zum Zeitpunkt ihrer Beendigung zu berücksichtigen; die Gebühr steht nicht in einem Missverhältnis zu der Amtshandlung (§ 3 Abs 1 S 3, HVwKostG).

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 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 der qualifizierten digitalen Signatur bei Dokumenten, die einem schriftlich zu unterzeichnenden Schriftstück gleichstehen, wird hingewiesen (§ 55a Abs 1 S 3 VwGO).

Vorsitzende des Sanktionsausschusses der Eurex Deutschland