

## Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

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

wegen Verstoßes gegen die Kennzeichnungspflicht gem. § 17 a BörsO

**Az.: 2016/24**



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,  
Dr. Randolph Roth  
ARBN: 101 013 361

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

sowie

Namen der Beisitzer

im schriftlichen Verfahren aufgrund der Beratung am 30. November 2016 entschieden:

1. Die Beteiligte wird für die von ihrem Händler am 17. August 2016 unterlassene Kennzeichnung von mindestens 96 algorithmisch generierten Aufträgen im Eurex Produkt FSMM Sep16 (SMIM®-Index Futures) mit einem

#### V e r w e i s

belegt.

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

Des Weiteren hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

die Vorsitzende

am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr wird auf 2.000,- € Euro festgesetzt.

## Gründe

### I.

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist ein am 17. August 2016 bei 96 Aufträgen erfolgter Verstoß gegen die aus § 17 a Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich (BörsO) folgende Verpflichtung zur Kennzeichnung von algorithmisch erzeugten Aufträgen und von verbindlichen Quotes.

Die Beteiligte ist ein Bankhaus, das Investitions-, Finanz- und damit verbundene Produkte und Dienstleistungen für private, korporative und institutionelle Kunden anbietet. Sie ist zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland zugelassen (Eurex Member-ID: AAAAA).

In der Vergangenheit wurde sie mit Beschluss des Sanktionsausschusses vom 05. Juni 2015, Az.: 2015/001, mit einem Verweis belegt, weil einer ihrer Händler durch großvolumige Ordereingaben mit anschließender sofortiger Löschung Angebot und Nachfrage eines Eurex Produktes irreführend beeinflusst hatte (vgl. § 17 S. 2 BörsO).

Der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt.) fielen im Rahmen ihrer Überwachungs-funktion am 17. August 2016 eine Anzahl von Transaktionen im Eurex Produkt FSMM (SMIM® Futures) durch den Händler der Beteiligten (im Folgenden ; Händler-ID: AAAAA/ 000000) auf. Mit zwei Schreiben vom 19. August und 02. September 2016 richtete sie Auskunftersuchen an die Beteiligte.

Diese teilte in ihren Antworten vom 23. August und 05. September 2016 mit, ihr Händler habe die Ordereingaben manuell in 2 Clips zu je 100 lots als Iceberg Limit Order unter Benutzung des Trading Systems „Orc“ eingegeben; hierbei handele es sich um einen synthetischen Algorithmus, der von „Orc“ zur Verfügung gestellt werde. Dies sei für den Kunden , erfolgt.

Anmerkung des Sanktionsausschusses: Orc ist ein Software-Unternehmen, das eine gleichnamige Software entwickelt hat und Software-Lösungen u.a. auch für algorithmischen Handel anbietet, was u.a. von Investmentbanken, Handelsfirmen und Hedge-Fonds verwendet wird.

Unter dem 11. Oktober 2016 unterrichtete die HÜSt. die Geschäftsführung der Eurex über den nach ihrer Auffassung vorliegenden Verstoß gegen § 17 a BörsO. Sie legte dar, dass am 17. August 2016 in mindestens 96 Transaktionen insgesamt 200 Kontrakte im Eurex-Produkt FSMM Sep16 (SMIM® Future) von dem Händler der Beteiligten getätigt worden seien. Die Ordereingaben seinen eigenen Angaben zufolge in 2 Blöcken als Iceberg Limit Order über das Trading System „Orc“ erfolgt, wobei es sich um einen synthetischen Algorithmus handele. Die unterlassene Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Orders verstoße gegen die Börsenordnung.

Die Geschäftsführung der Eurex Deutschland hat mit Schreiben vom 24. Oktober 2016, eingegangen am 25. Oktober 2016, den Vorgang an den Sanktionsausschuss abgegeben und damit ein Sanktionsverfahren eingeleitet.

Sie schließt sich der Auffassung der HÜSt. bzgl. eines Verstoßes gegen § 17 a BörsO an. Die Beteiligte habe nach eigenen Angaben mindestens 96 Orders als Iceberg Limit Order über das Trading System „Orc“ eingegeben. Das System sende immer dann eine neue Order an das Handelssystem, sobald die vorherige Order ausgeführt worden sei. Wie die Beteiligte selbst einräume, handele es sich um einen Algorithmus. Da dieser ohne Kennzeichnung eingesetzt worden sei, liege ein Verstoß gegen § 17 a Abs. 1 BörsO vor.

Mit Schreiben vom 26. Oktober 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. Zudem hat die Beteiligte die Umstände eingeräumt und den Verstoß gegen die Kennzeichnungspflicht nicht bestritten.

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

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 Zeitpunkt (August 2016) und ist immer noch ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: AAAAA (vgl. § 19 BörsG) und zählt nach der in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern.

Ihr Händler hat durch unterlassene Kennzeichnung von mindestens 96 algorithmisch generierten Orders gegen die aus § 17 a BörsO folgende Kennzeichnungsverpflichtung 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). Die BörsO unterfällt als Satzung damit dem Anwendungsbereich des § 22 Abs. 2 BörsG.

§ 17 a Abs. 1 S. 1 BörsO verpflichtet die Handelsteilnehmer zur Kennzeichnung der 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 zugrundeliegenden Algorithmen, die nicht selbständig über die Wahl des Handelsplatzes oder Kriterien wie Stückzahl, Limitierung oder Einstellungszeitpunkt entscheiden.

Das verfahrensgegenständliche Verhalten des Händlers der Beteiligten bestand nach eigenen Darlegungen darin, dass die in Rede stehenden Aufträge als Iceberg Limit Orders erfolgten. D. h. ein großer einzelner Auftrag wird in kleinere Lose geteilt, was üblicherweise durch Anwendung eines automatisierten Programms erfolgt, um die tatsächliche Auftragsquantität zu verdecken. Nach eigenen Darlegungen wurde dafür die Software „Orc“ benutzt; wobei das System ohne menschliches Zutun immer dann neue Aufträge sendet, sobald die vorherige Order ausgeführt wurde.

Durch diese Verfahrensweise erfolgte ein Handeln in der Weise, dass durch den Computeralgorithmus einzelne Auftragsparameter - dies sind z. B. Entscheidungen, ob der Auftrag eingeleitet werden soll, über den Zeitpunkt, den Preis oder die Quantität des Auftrags - automatisch bestimmt wurden. Dabei unterblieb eine Kennzeichnung des verwendeten Algorithmus.

§ 17 a BörsO dient u.a. auch dem in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG angegebenen Zweck.

Durch die Kennzeichnungspflicht algorithmisch erzeugter Handelsaufträge soll die ordnungsgem. Durchführung des Handels an der Börse und die Geschäfts-abwicklung sichergestellt werden. Sie unterstützt eine größere Gewährleistung von Transparenz darüber, welche Handelsteilnehmer mit welchen Handelsstrategien und -mustern aktiv sind. Dies dient nicht nur der Disziplinierung der Handelsteilnehmer, sondern gewährleistet gleichzeitig eine höhere Diversität von Algorithmen. Außerdem dient sie der Unterscheidbarkeit von algorithmisch und nicht algorithmisch erzeugten Aufträgen.

Die Handelsteilnehmerin muss aber beim Betreiben ihrer elektronischen Handelssysteme sicherzustellen, dass alle einschlägigen börsenrechtlichen Vorgaben eingehalten und auch die jeweils mit den Handelsplattformen, an die Aufträge gesendet werden, vereinbarten Regelungen erfüllt werden.

Die Beteiligte hat auch schuldhaft - der Sanktionsausschuss geht von fahrlässigem Verhalten aus - gehandelt. Der Beteiligten wie auch ihrem Händler war die Kennzeichnungspflicht bekannt. Diese war diversen Rundschreiben der Eurex an die Handelsteilnehmer 2013 und 2014 sowie den Internetinformationen über die Kennzeichnungspflicht und den ebenfalls im Internet zugänglichen Hinweisen des Hessischen Ministeriums für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung (Stand: 22. September 2014) zu entnehmen. Die Beteiligte hat sich zudem auch nicht auf Unkenntnis der Regelung berufen.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG ist der Beteiligten das Fehlverhalten ihres Händlers wie eigenes Verschulden zuzurechnen.

Nach der genannten Vorschrift kann ein Handelsteilnehmer auch dann mit einer Sanktion belegt werden, 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) zugerechnet. Dabei verwendet § 278 BGB den Begriff des Erfüllungsgehilfen für jegliches vom Schuldner zur Erfüllung seiner vertraglichen Verpflichtungen eingesetzte Personal. Diese Zurechnungsvoraussetzungen treffen vorliegend zu.

war zum streitgegenständlichen Zeitpunkt ein im Auftrag der Beteiligten tätiger Händler.

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 der Sanktionierung.

Bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen der Sanktionsnorm des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG ist dem Sanktionsausschuss kein Ermessen bzgl. des „ob“ einer Sanktion (sog. Entschließungsermessen) eröffnet. Dies hat der Gesetzgeber hinreichend verdeutlicht, was bes. aus dem Umstand folgt, dass nach § 32 Abs. 1 Börsenverordnung (BörsVO) die Möglichkeit einer Verfahrenseinstellung dem Sanktionsausschuss lediglich dann eröffnet ist, wenn ein Verstoß nach § 22 Abs. 2 BörsG nicht festgestellt wird. Letzteres ist im vorliegenden Falle nicht gegeben.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessen 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 zwar nicht um ein erstmaliges Fehlverhalten der beteiligten, ihr bzw. ihrem Händler ist aber lediglich fahrlässiges Verhalten vorzuwerfen. Das verfahrensgegenständliche Fehlverhalten bezog sich nur auf einen Tag und zwar dem 17. August 2016. Die Beteiligte hat sich an der Aufklärung der Umstände aktiv beteiligt und die Verwendung eines Algorithmus zugegeben.

Ein Verweis erscheint deshalb bei einer Gesamtbetrachtung der Umstände als angemessene Sanktion. Dem steht nicht entgegen, dass die Beteiligte mit Beschluss des Sanktionsausschusses der Eurex vom 05. Juni 2015 wegen eines Verstoßes gegen § 17 S. 2 BörsO mit einem Verweis belegt wurde. Sie hat im dortigen Verfahren eine bestehende Handelsabsicht beteuert, die der Sanktionsausschuss für unglaubhaft hielt.

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 (d. h. Personal- und Sachaufwand aller an der Amtshandlung Beteiligten) und die Bedeutung der Angelegenheit für die Betroffene. Sie steht in keinem Missverhältnis zu der Amtshandlung (§ 3 Abs. 1 S. 3 des HVwKostG).

### **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 (§ 55a Abs. 1 Satz 3 Verwaltungsgerichtsordnung- VwGO).

---

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland  
Beisitzer

---

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland  
Beisitzer

---

Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland  
Vorsitzende