

## Beschluss

In dem Sanktionsverfahren

gegen

- Beteiligte -

abgebende Stelle:

**Eurex Deutschland,**  
vertreten durch die Geschäftsführer,  
Börsenplatz 4,  
60313 Frankfurt am Main

wegen Verstößen gegen die Kennzeichnungspflicht gem. § 17 a BörsO

**Az.: 2018/02**



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.eurexexchange.com

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

hat der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland durch

Vorsitzende

und die

Name der Beisitzer

aufgrund der Beratung im schriftlichen Verfahren am 08. März 2018 entschieden:

1. Die für die unter der Händler-ID AAAAA000001 (Händler: H) am 17. Oktober 2017 im Eurex Produkt FVS Nov17 (VSTOXX® Futures) in der Zeit zwischen 17.29 und 17.30 Uhr in mindestens 50 Fällen unterlassene Kennzeichnung algorithmisch generierter Aufträge mit einem

### **Verweis**

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 2.000,00 € (i.W. zweitausend Euro) festgesetzt.

### **Gründe**

#### **I.**

Gegenstand des vorliegenden Verfahrens ist das Handelsverhalten des Händlers der Beteiligten H (Händler-ID: AAAAA000001; im Folgenden H) am 17. Oktober 2017 im Eurex Produkt FVS Nov17 (VSTOXX® Futures).

Die Beteiligte ist eine der wichtigsten Geschäftsbanken Frankreichs und bietet Finanzdienstleistungen in Europa und international an. Ihre Rechtsform ist vergleichbar mit einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht.

Sie ist seit 22. Januar 1990 zum Börsenhandel an der Eurex Deutschland zugelassen (Eurex Member-ID: AAAAA).

Der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) fielen im Rahmen ihrer Überwachungs-funktion am 17. Oktober 2017 mindestens 50 Orderaktivitäten des oben genannten Händlers unter seiner ID AAAAA000001 im Eurex Produkt FVS Nov17 (VSTOXX® Futures) auf, die in so geringen Zeitabständen zwischen 17.29 und 17.30 Uhr stattfanden, so dass der Verdacht der Verwendung eines Algorithmus aufkam; keine Order war mit einer Compliance-ID versehen. Mit Schreiben vom 16. November 2017 richtete die HÜSt ein Auskunftersuchen an die Beteiligte unter Beifügung einer Auflistung der Transaktionen.

Die Beteiligte teilte in ihrer Antwort vom 29. November 2017 u.a. mit, dass man mit dem Ziel, die Portfolio-Volatilität auf dem SX5E-Index zu reduzieren, Risikoanalyse-Szenarien durchführe, um die beste Absicherungsstrategie, die entsprechende Aktie und die Menge des zu handelnden Instruments zu bestimmen. Das für diese Kriterien geeignete Instrument sei der VSTOXX Future FVS Nov 2017 gewesen.

Die Mengen würden mit dem Ziel, die Auswirkungen auf den Markt zu minimieren, während des 1-minütigen Zeitraums des VSTOXX Future FVS Nov 2017 Fixings aufgeteilt. Eine typische Menge seien 100 ~ 300 Futures (zu vergleichen mit dem täglichen Volumen von 39'756 am 17. Oktober 2017). Die resultierende Ordergröße betrage 1 ~ 3 Futures nach Auftrag. Die genannten Aufträge würden in ein proprietäres Handelswerkzeug (ETS) eingegeben und anschließend an den Markt gesendet. Das Trading-Tool sei entwickelt worden, um die auszuführenden Mengen in kleinen Aufträgen über einen vom Marktbetreiber festgelegten Zeitraum zu verteilen. Mit der Absicht, die Marktauswirkung zu minimieren, werde die Gesamtmenge durch die oben erwähnte ETS von Trading Tools (d.h. einem Programm, Anmerkung d. Ausschusses) in eine Anzahl von kleinen Aufträgen aufgeteilt.

Mit Schreiben vom 19. Dezember 2017 unterrichtete die HÜSt die Geschäftsführung der Eurex über die nach ihrer Auffassung vorliegenden Verstöße gegen die Kennzeichnungspflicht algorithmisch erzeugter Orders gem. § 17 a BörsO. Die Transaktionen hätten zur Absicherung von mehreren Kundengeschäften gedient. Zur Minimierung des Marktrisikos habe die Handelsteilnehmerin die notwendige große Order in kleinere Orders aufgeteilt und in Tranchen von 1 bis 3 Kontrakten innerhalb der täglichen Determinierungsmethode des Schlussabrechnungspreises von 17.29 bis 17.30 Uhr eingestellt. Die Orders seien über ein Handelssystem an die Eurex gesendet worden. Das System sei dafür ausgelegt, automatisiert die benötigte Kontraktzahl in einzelne Orders über einen bestimmten Zeitraum zu verteilen.

Die Geschäftsführung der Eurex Deutschland hat mit Schreiben vom 10. Januar 2018, eingegangen beim Sanktionsausschuss am 16. des genannten Monats, den Vorgang abgegeben und ein Sanktionsverfahren gegen die Handelsteilnehmerin eingeleitet.

Sie vertritt – wie die HÜSt - die Ansicht, dass ein Verstoß gegen § 17 a BörsO vorliege, da das von der Beteiligten verwendete System automatisch über die Stückzahl entscheide. Somit habe eine Kennzeichnungspflicht bestanden. Ein Handelsalgorithmus sei eine bestimmte Folge von Anweisungen die einen oder mehrere Auftragsparameter ohne menschliches Zutun bestimme, wobei Auftragsparameter u.a. auch die Stückzahl od. der Übermittlungszeitpunkt sein könne.

Mit Verfügung vom 16. Januar 2018 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

In ihrer Stellungnahme vom 26. Februar 2018 erläutert die Beteiligte, dass das ETS-Handelsprogramm die gesamte auszuführende Menge in kleinere Aufträge verteile, deren Größe und Periodizität manuell vom Marktbetreiber bestimmt werde. Man habe die genannten Aufträge nicht als algorithmische Handelsaufträge eingeordnet, sondern als manuelle Aufträge gekennzeichnet, da der Marktbetreiber die Finanzinstrumente, die Art, die Anzahl der Einheiten, den Auftragsstypen, die Preisgrenze, den Ausführungsort und die Zeit der Übertragung der Aufträge an den Handelsplatz bestimme. Das Programm versorge den Marktbetreiber nur mit einer unterstützten Eingabe und man habe es daher nicht als Algorithmus betrachtet. Die Definition in § 17a Abs. 1 der Börsenordnung sei nicht erfüllt, da die menschliche Intervention in der Auftragsabwicklung signifikant sei und das ETS- Programm die individuellen Auftragsparameter nicht feststelle. Deshalb liege keine Verletzung des § 17a der Börsenordnung vor. Dies sei auch der Grund, weshalb man in der Antwort auf die Anfrage der HÜSt auf die Frage 4 „Wurden diese Aufträge algorithmisch generiert? Falls ja, beschreiben Sie bitte die Funktionalität des Algorithmus.“ Wie folgt geantwortet habe: „Im Hinblick auf 2., mit der Absicht den Markteinfluss zu minimieren, wird die absolute Quantität durch das oben erwähnte Handelsprogramm ETS in kleinere Aufträge aufgeteilt.“

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 sie gegen § 17 a BörsO in der am 3. Januar 2018 in Kraft getretenen Fassung (BörsO n.F.) wie auch gegen § 17 a BörsO in der seit 21. April 2017 geltenden Fassung (BörsO a.F.) verstoßen, der den Handelsteilnehmern die Kennzeichnung algorithmisch erzeugter 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.

Es kann offenbleiben, ob für die Verhängung der Sanktion § 22 Abs. 2 S. 1 Börsengesetz (BörsG) in der Fassung des Zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - 2. FiMaNoG) vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693 ff. bes. S. 1788 ff.) Anwendung findet (so Sanktionsbeschluss im Verfahren 2017/17 und u.a. auch HessVGH, U. v. 20.06.2012, Az.: 6 A 2132/10, zitiert nach Juris) oder das im Zeitpunkt des verfahrensgegenständlichen Verhaltens geltende (alte) Börsengesetz (so Sanktionsbeschlüsse in den Verfahren 2018/01 und 2018/03).

Die Tatbestandsvoraussetzungen beider Normen sind identisch. Unterscheidungen bestehen lediglich im Bereich der – im vorliegenden Verfahren nicht relevanten- Rechtsfolgen betreffend die Ordnungsgeldobergrenze und des Handelsausschlusses.

Voraussetzung des BörsG alter und neuer Fassung ist, dass ein 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 Tatbestandsvoraussetzungen liegen vor.

Die Beteiligte unterfällt dem Anwendungsbereich der Sanktionsnorm. Sie war zum verfahrensgegenständlichen Zeitpunkt des 17. Oktober 2017 und ist immer noch ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen mit der Eurex Member-ID: AAAAA.

Ihr Händler H hat durch unterlassene Kennzeichnung von mindestens 50 algorithmisch generierten Orders gegen die aus § 17 a BörsO folgende Kennzeichnungsverpflichtung verstoßen. Die BörsO ist eine börsenrechtliche Vorschrift i.S.d. § 22 Abs. 2 alte und neue Fassung des BörsG. (vgl. HessVGH, Urteil vom 06. Februar 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. April 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 a. F. und n. F. 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 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. 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 selbstständig 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 er am 17. Oktober 2017 bei mindestens 50 Aufträgen ein Handelsprogramm verwendete, das automatisch eine Aufteilung der gesamten auszuführenden Auftragsmenge in kleinere Aufträge an die Eurex-EDV übermittelte. Diese automatische Aufteilung basiert auf einer programmierten Anweisung in der Handelssoftware und bedeutet die Verwendung eines Algorithmus.

Eine Kennzeichnung des verwendeten Algorithmus ist unterblieben.

Die Beteiligte hat die fehlende Kennzeichnung bestätigt. Soweit sie die Ansicht vertritt, dass eine automatisierte Stückelung bzw. Auftragsaufteilung in kleine Teile keine Verwendung eines Algorithmus bedeute, unterliegt sie einer Fehleinschätzung. Wie aus den obigen Darlegungen ersichtlich, genügt bereits die automatische Festlegung einer einzigen Anweisung wie z.B. der Stückzahl, um von der Verwendung eines Algorithmus auszugehen.

§ 17 a BörsO dient u.a. auch dem in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG a.F. und n.F. 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 Beteiligte bzw. ihr Händler hat auch schuldhaft - der Sanktionsausschuss geht von fahrlässigem Verhalten aus - gehandelt. Für ein vorsätzliches Verhalten fehlen belastbare Anhaltspunkte. Die Beteiligte, ihr Händler sowie die IT-Verantwortlichen hatten die Möglichkeit und die Verpflichtung, sich über die einschlägigen Handelsvoraussetzungen zu informieren. Bei Wahrung der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt hätte Ihnen in Anbetracht der eindeutigen Hinweise der Börsenaufsichtsbehörde die Kennzeichnungspflicht für algorithmisch generierte Aufträge bekannt sein müssen. 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. Auch der Händler der Beteiligten besaß die nötigen Informationen über die Kennzeichnungspflicht. Der Sanktionsausschuss geht davon aus, dass sämtliche Handelsteilnehmer durch diverse an sie gerichtete Eurex-Rundschreiben sowie durch im Internet veröffentlichte Hinweise der Börsenaufsichtsbehörde eindeutig auf die Kennzeichnungspflicht algorithmisch erzeugter Aufträge hingewiesen wurden.

Gemäß § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG a.F. und n.F. 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) insbes. Handelsteilnehmern zugerechnet, die als juristische Personen – wie die Beteiligte - selbst nicht verschuldensfähig sind. Dabei verwendet § 278 BGB den Begriff des Erfüllungsgehilfen für jegliches vom Schuldner zur Erfüllung seiner vertraglichen Verpflichtungen eingesetzte Personal. Diese Zurechnungsvoraussetzungen sind vorliegend gegeben. H war zum verfahrensgegenständlichen Zeitpunkt ein im Auftrag der Beteiligten tätiger Händler. Die gleichen Erwägungen gelten auch für die IT- Verantwortlichen der Beteiligten.

Es kann daher dahinstehen, ob der Beteiligten darüber hinaus auch ein Organisationsverschulden anzulasten wäre. Ein solches ist anzunehmen, wenn die Beteiligte ihre Verpflichtung zur Kennzeichnung gekannt und es gleichwohl unterlassen hat, ihre Mitarbeiter bes. diejenigen im IT Bereich zu entsprechendem Handeln, d.h. Kennzeichnung von Algorithmen, anzuweisen.

In Ausübung des dem Sanktionsausschuss eingeräumten Ermessens (vgl. den Wortlaut des § 22 Abs. 2 S. 1 BörsG a.F. und n.F.) bedarf der Verstoß gegen die in der Börsenordnung geregelte Kennzeichnung der Verwendung eines Algorithmus in Anbetracht des oben dargelegten Normzwecks vorliegend auch der Sanktionierung. Hierbei kann offenbleiben, ob dem Sanktionsausschuss bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen der Sanktionsnorm Ermessen bzgl. des „ob“ einer Sanktion (Entschließungsermessen) eröffnet wird oder nicht. Jedenfalls handelt es sich bei § 17 a BörsO um eine Regelung, die einen ordnungsgemäßen Handel sowie die Transparenz von Handelssystemen sichern und damit Gefahren für den Markt abwenden soll. Diese Intention leitet das Entschließungsermessen.

Bei der Bemessung der Sanktion hat der Sanktionsausschuss die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG a.F. und n.F. normierten Maßnahmen seinem Auswahlermessen zugrunde zu legen.

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.

Die Verhängung eines Ordnungsgeldes oder eines befristeten Handelsausschlusses hält der Sanktionsausschuss in Anbetracht des Fahrlässigkeitsvorwurfs und des Gewichts des Verstoßes nicht für angemessen.

Der Sanktionsausschuss hat sich dabei von folgenden Erwägungen leiten lassen:

Es handelt es sich um ein erstmaliges Fehlverhalten der Beteiligten. Ihr bzw. ihrem Händler ist lediglich fahrlässiges Verhalten vorzuwerfen. Die Beteiligte hat ihr Handelsverhalten erläutert und damit an der Aufklärung und Einordnung des Verhaltens mitgewirkt. Sie hat ausführlich zu der Anfrage der HÜSt und im vorliegenden Sanktionsverfahren Stellung genommen hat. Sie hat darüber hinaus bekundet, ihre Auffassung bzgl. des Vorliegens von algorithmischem Handel überdenken zu wollen.

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