

Bankverträge

Algorithmischer Handel und *Market Making*

Par Yannick Caballero Cuevas le 20 Dezember 2021

Ist der Einsatz eines algorithmischen Handelsprogramms als Stellvertretung im Sinne von [Art. 398 Abs. 3 OR](#) anzusehen? Verletzt der Beauftragte seine Informationspflicht, wenn er seinen Auftraggeber nicht regelmässig über den Verlauf des *Market Making* informiert? Das Bundesgericht verneint beide Fragen im Urteil [4A 305/2021](#).

Eine Gesellschaft israelischen Rechts schliesst einen Mandatsvertrag mit einer Schweizer Bank ab. Gemäss diesem Vertrag verpflichtet sich die Bank, auf eigene Rechnung und Gefahr den Handel mit den Namenaktien der auftraggebenden Gesellschaft zu betreiben, um eine Unterbrechung des Aktienhandels zu vermeiden. Die Aktien sind nämlich an der SIX Swiss Exchange notiert. Für ihre Tätigkeit als *Market Maker* erhält die Bank eine jährliche Vergütung von CHF 60.000 ohne Steuern. Der Vertrag beginnt am 1. Juli 2010. Mit E-Mail vom 7. Juli 2010 teilt die Bank der Gesellschaft mit, dass sie mit dem *Market Making* begonnen hat und die Notierung ständig überwacht. Sie weist auch darauf hin, dass das Unternehmen sie bei Fragen kontaktieren kann. Etwas mehr als 8 Jahre lang gibt es keine Kommunikation zwischen dem Unternehmen und der Bank. Letztere stellt am 21. November 2018 ihre erste Rechnung. Das Unternehmen beschliesst, diese nicht zu bezahlen und kündigt den Vertrag am 20. März 2019 mündlich.

Das Handelsgericht des Kantons Zürich verurteilt die Gesellschaft auf Zahlung der Bankgebühren für den Zeitraum vom 1. Januar 2015 bis zum 20. März 2019.

Die Gesellschaft reichte daraufhin eine Zivilklage beim Bundesgericht ein. Sie behauptete insbesondere, dass die Bank ihre vertraglichen Verpflichtungen verletzt habe, indem sie eine nicht genehmigte Substitution vorgenommen und sie nicht regelmäßig über den Verlauf des *Market Making* informiert habe.

Das Bundesgericht verweist zunächst auf Art. 398 Abs. 3 OR. Diese Bestimmung sieht vor, dass der Beauftragte verpflichtet ist, den Auftrag persönlich auszuführen, es sei denn, er sei berechtigt, ihn auf einen Dritten zu übertragen, durch die Umstände dazu gezwungen oder durch den Handelsbrauch zu einer Stellvertretung berechtigt. Das Bundesgericht präzisiert, dass sich der Begriff „Dritter“ ausschließlich auf natürliche oder juristische Personen bezieht. Dies ergibt sich insbesondere aus [Art. 399 Abs. 3 OR](#), wonach der Auftraggeber seine Ansprüche direkt gegen den Dritten geltend machen kann.

Im vorliegenden Fall hat die Bank ein algorithmisches Programm zur Automatisierung des

Handels eingesetzt, um die Ausführung des *Market Making* zu erleichtern. Diese Praxis besteht darin, ein bestimmtes Wertpapier zu kaufen und zu verkaufen, um seine Liquidität an den Börsen zu verbessern und so die Kauf-Verkauf-Spanne zu verringern. Dieses algorithmische Programm ist daher ein Werkzeug, so dass es keine Rechtspersönlichkeit besitzt und nicht als Dritter angesehen werden kann. Folglich stellt der Einsatz eines algorithmischen Handelsprogramms keine Stellvertretung im Sinne von Art. 398 Abs. 3 OR dar.

Das Bundesgericht prüft dann, ob eine Verletzung der Informationspflicht vorliegt. Es weist darauf hin, dass der Vertrag in keiner Weise eine Verpflichtung zur regelmäßigen Berichterstattung über den Verlauf des *Market Making* vorsah. Hierfür stützt es sich auf das [Urteil des Kantonsgerichts](#), das besagt, dass die Parteien die Informationspflicht vertraglich geregelt hatten. Sie hatten somit [Art. 400 Abs. 1 OR](#) konkretisiert. Im vorliegenden Fall vereinbarten die Parteien, dass die Bank die Gesellschaft über Ereignisse auf dem Markt oder im Zusammenhang mit dem Vertrag informieren würde. Darüber hinaus sah der Vertrag vor, dass die Gesellschaft „bei Bedarf“ informiert würde. Somit hing die Informationspflicht von Marktereignissen oder der Entwicklung der Situation ab. Die Beschwerdeführerin erklärt jedoch nicht, inwieweit konkrete Ereignisse im Zusammenhang mit der Verwaltung des Mandats die Bank hätten informieren müssen.

Daher weist das Bundesgericht die Beschwerde zurück.

Dieses Urteil gibt Anlass zu drei Bemerkungen.

Erstens verweigert das Bundesgericht Algorithmen die Rechtspersönlichkeit. Dies ist überzeugend, da Algorithmen Werkzeuge zur Automatisierung der Ausführung von Aufgaben sind, wie im Rahmen des algorithmischen Handels.

Es sei hier daran erinnert, dass für den algorithmischen Handel aufsichtsrechtliche Verpflichtungen gelten. Tatsächlich kann dieser ein Risiko für die Märkte darstellen. [Art. 31 FinfraV](#) sieht Verpflichtungen sowohl für Handelsplattformen als auch für Teilnehmer vor, die algorithmischen Handel betreiben. Das [Rundschreiben FINMA 2013/8 zu den Verhaltensregeln im Markt](#) erwähnt auch den algorithmischen Handel und verlangt von den Beaufsichtigten, dass sie sicherstellen, dass ihre Systeme keine falschen oder irreführenden Signale über das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Wertpapieren geben können. Darüber hinaus wird die Praxis des *Market Making* durch dasselbe Rundschreiben zugelassen.

Zweitens ist es legitim, sich zu fragen, ob das Bundesgericht der Bank in Bezug auf ihre Informationspflicht nicht etwas zu entgegenkommend ist. Obwohl keine regelmäßige Berichtspflicht vorgesehen war, hat die Bank mehr als acht Jahre gebraucht, um ihre erste Rechnung zu schicken. Diese war übrigens die erste Mitteilung der Bank seit der E-Mail vom 7. Juli 2010. Man kann davon ausgehen, dass die Bank in dieser Angelegenheit eine gewisse Nachlässigkeit an den Tag gelegt hat. Diese Nachlässigkeit ist jedoch relativ. Tatsächlich kann auch das passive Verhalten des Auftraggebers kritisiert werden, der erst nach Erhalt der ersten Rechnung mit der Bank Kontakt aufgenommen hat.

Drittens geht aus den Tatsachen nicht eindeutig hervor, ob die Gesellschaft bei Vertragsabschluss über die Verwendung eines algorithmischen Handelsprogramms informiert wurde. Es stellt sich daher die Frage, ob eine Informationspflicht besteht, wenn der Auftragnehmer ein algorithmisches Handelsprogramm zur automatischen Ausführung seiner

Leistung verwendet.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Yannick Caballero Cuevas, Algorithmischer Handel und *Market Making*, publié le 20 Dezember 2021 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1216/>