

Nasdaq Stockholm  
Citigroup Global Markets Europe AG

**BESLUT**

Disciplinnämnden ålägger Citigroup Global Markets Europe AG att till Nasdaq Stockholm AB betala ett vite om sex miljoner kronor.

**Hemställan**

Citigroup Global Markets Europe AG ("Citi") är en medlem hos Nasdaq Stockholm AB ("Börsen") och är skyldigt att följa Nasdaq Nordic Member Rules ("Regelverket").

Börsen har anfört att Citi inte har haft tillräckliga kontroller före handel, att Citi lämnat icke-genuina order, att Citi inte har haft en tillräcklig övervakning av sin handelsaktivitet, att Citi har underlåtit att uppdatera Börsen med giltiga kontaktuppgifter samt att Citi har underlåtit att kontakta Börsen så snart som möjligt efter överträdelser av Regelverket. Börsen drar därför slutsatsen att Citi har brutit mot punkterna 3.7.4, 4.2.5, 4.5.2, 4.5.3, 4.6.1, 4.6.2 och 4.11.2 i Regelverket. Med hänvisning till punkten 4.13.3 i Regelverket har Börsen därför begärt att Disciplinnämnden meddelar beslut om disciplinära åtgärder mot Citi.

Citi har bestritt merparten av överträdelserna av Regelverket.

Ärendet har avgjorts efter skriftlig handläggning. Disciplinnämnden har tagit del av handlingarna i ärendet. Finansinspektionen har förklarat sig inte ha något att tillföra ärendet.

## Skäl för beslutet

### Regelverket

I punkten 3.7.4 i Regelverket anges att ”The Member shall immediately notify Nasdaq Nordic with regard to any material deviation from the provisions set forth in the Nasdaq Nordic Member Rules that apply to the Member.”

I punkten 4.2.5 i Regelverket anges att “The Member shall at all times appoint a person as Member Administrator to the Nasdaq Member Portal. The Exchange may require that any information or data to be submitted or certifications to be made by the Member under these Rules shall be submitted or made, as the case may be, through the Nasdaq Member Portal. The Member shall ensure that all information provided in the Member Portal is kept up to date at all times.”

I punkten 4.5.2 i Regelverket anges att “Members shall have in place pre-trade controls on price, volume and value of orders and post-trade controls on their trading activities, as well as technical and administrative arrangements in place enabling it to cancel immediately, as an emergency measure, any or all of its unexecuted Orders submitted to the Exchange (Members kill functionality) as required by MiFID.” Härigenom inkluderas, bland annat, en skyldighet att efterleva kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/589.

I punkten 4.5.3 i Regelverket anges att “Members shall during the hours they are sending orders to Nasdaq Nordic monitor all trading activity as required by MiFID.”

I punkten 4.6.1 i Regelverket anges att ”Orders placed in the Order Book, Automatically Matched Trades and Manual Trades must reflect the current market value of the Instrument in question and constitute genuine Orders and Trades.”

I punkten 4.6.2 i Regelverket anges att “The Member may not place Orders, enter into Trades or enter into any other behaviour which, individually or together [...] give or are likely to give false or misleading signals to the supply, demand or price of relevant instruments” samt att ”The above general rule means, for example, that it is prohibited to [...] place Orders or enter into Trades which has or is likely to have the effect of misleading others acting on the basis of the prices displayed, including the opening or closing prices.”

I punkten 4.11.2 i Regelverket anges att “The Member shall establish procedures for Algorithmic Trading which ensure that the risks associated with such Order placements are reasonable in relation to the limits which apply to the Member’s activities and to its limits for delivery, settlement and, where relevant, clearing. Such procedures shall contain at least the following:

- A description of the Member’s procedures for monitoring of Algorithmic Trading;
- A description of the verification procedure to which an Order is subject before the Order is placed to the Trading System in order to ensure that the adequate pre-trade order validations are in place.”

## Överväganden

Klockan 09:56 den 2 maj 2022 lade en handlare på Citis Delta One Desk, på grund av ett felaktigt inmatat värde på 58 miljarder enheter i stället för 58 miljarder euro, säljorder med ett sammanlagt värde om 444 miljarder dollar. En del av dessa order, med ett värde om 255 miljarder dollar, stoppades av Citis system för handelskontroll, och order med ett värde om 189 miljarder dollar skickades vidare för att verkställas genom algoritmisk handel. Att ordern kunde registreras och förmedlas till olika marknadsplatser berodde bland annat på att handlaren i fråga åsidosatte vissa ”soft warnings” som Citis system för handelskontroll automatiskt genererade. Totalt verkställdes säljorder med ett sammanlagt värde om 1,4 miljarder dollar innan handlaren klockan 10:10 drog tillbaka återstående, oavslutade order. Omedelbart efter att dessa order lades uppmärksammade Börsen en betydande kursnedgång i ett antal finansiella instrument och index, inklusive aktier, terminer och börshandlade produkter som handlas på marknader som drivs av Nasdaq Nordic (”Marknadshändelsen”). Kursfallen varade i cirka sju minuter innan marknadskurserna korrigerades till ungefär samma nivåer som före Marknadshändelsen. Under kursfallen sjönk indexen i Danmark, Finland och Sverige med cirka 6,5 procent, 7 procent respektive 8 procent. Även andra aktier som handlas i övriga Europa påverkades, liksom andra index. Nasdaqs analys indikerade att Citi var den största säljaren på marknaden och därmed den som utlöste Marknadshändelsen.

### *Kontroller före handel*

*Börsen har anført:* Det är medlemmen som ansvarar för all handelsaktivitet inom ramen för sitt medlemskap och som därmed är skyldig att säkerställa att robusta kontroller före handel finns på plats, vilket förhindrar att felaktiga order läggs på marknaden. Även om Citi hävdar att det endast var en relativt liten mängd order av de många som ursprungligen lämnades in för utförande som gick igenom och att en majoritet av ordena blockerades, står det klart att Marknadshändelsen var ett resultat av brister i Citis system för handelskontroll. Citi har därmed brutit mot punkterna 4.5.2 och 4.11.2 i Regelverket.

*Citi har anført:* Övergripande var Citis system för handelskontroll effektivt, vilket bland annat visades av att merparten av de felaktiga ordena inte verkställdes. Citi vill betona några viktiga aspekter av hur Citis kontrollsystem fungerade i praktiken i samband med den aktuella incidenten:

- a) Handlaren i fråga var erfaren och hade arbetat med aktiehandel på Citi i sju år. Han hade adekvat utbildning och kunskap om Citis handelsprocedurer.
- b) Handlarens första misstag inträffade under hans manuella process för att skapa en ”basket” i *Program Trading Execution*-systemet. Under denna process gav systemen honom möjlighet att identifiera felet. Det är praktiskt taget omöjligt att utforma ett kontrollsystem som helt eliminerar risken för att en handlare gör fel i den manuella processen, förutom att ge handlaren flera möjligheter till identifikation och granskning av fel.
- c) Handlarens ytterligare misstag bestod i att han två gånger felaktigt klickade sig genom två popup-varningar. Den första av dessa visade 711 individuella rader med varningar som identifierade de mjuka och hårda kontroller som hans ”basket” hade brutit mot. Den andra av dessa, en skärm för ”final trade confirmation”, visade de återstående felaktigheterna som han var på väg att skicka vidare.
- d) Senare delar i kontrollsystemet fungerade som avsett. Inte ens i närheten av den totala nominella storleken på den felaktiga ”basket” som skickades vidare från handlaren var faktiskt synlig på marknaden. Systemet utsattes inte för stress och ingen algoritm eller

kontroll fungerade felaktigt. Dessa ytterligare kontroller fortsatte att annullera och avbryta en betydande del av återstående order innan de var synliga på marknaden.

- e) Slutligen hade Citi under incidenten tre olika former av realtidsövervakning: handlaren, *Electronic Execution Desk* och ett oberoende övervakningsteam. Den första av dessa, handlaren själv, identifierade felet efter en kort tidsperiod och vidtog korrigerande åtgärder. Ingen del av incidenten involverade heller en felaktig algoritm.

Citi bestrider därmed överträdelsen av Regelverket. Citi har också anfört att den aktuella handlaren inte var anställd hos Citi (Citigroup Global Markets Europe AG), utan hos det anknutna företaget Citi Global Markets Limited som inte är medlem hos Nasdaq Stockholm AB, utan vad gäller de påstådda överträdelserna ska betraktas som en kund till Citi.

*Disciplinnämnden konstaterar* att Citi enligt Regelverket bl.a. har skyldighet att upprätthålla ”pre-trade controls on price, volume and value of orders and post-trade controls on their trading activities” samt “procedures for Algorithmic Trading which ensure that the risks associated with such Order placements are reasonable in relation to the limits which apply to the Member’s activities and to its limits for delivery, settlement and, where relevant, clearing”. Det är utifrån omständigheterna i ärendet tydligt att Citis system för handelskontroll inte hindrat en enskild handlare från att verkställa order med ett sammanlagt värde om 189 miljarder dollar, och att de varningar som handlaren erhöll i systemet enkelt kunde avfärdas. Det står enligt disciplinnämndens mening klart att Citi inte har haft sådana system för handelskontroll som krävts med hänsyn till verksamhetens art och omfattning. Citi har därmed brutit mot punkterna 4.5.2 och 4.11.2 i Regelverket. Marknadshändelsen följde i princip omedelbart efter den aktuella incidenten hos Citi, och det finns enligt disciplinnämndens mening inte anledning att betvivla att Marknadshändelsen initierats och till övervägande del orsakats av Citis handlares agerande och bristerna i Citis kontrollsystem. Disciplinnämnden ser därför särskilt allvarligt på dessa överträdelser av Regelverket.

I fråga om vad Citi anfört om att Citi Global Markets Limited inte är medlem hos Nasdaq Stockholm AB, utan endast ett till Citi (Citigroup Global Markets Europe AG) anknutet företag, konstaterar disciplinnämnden att en medlem ansvarar för hur medlemmen organiserar det i Regelverket föreskrivna kontrollsystemet. Medlemmen måste således ansvara för till medlemmen anknutna aktörer som agerar inom ramen för detta kontrollsystem och som för medlemmens räkning fullgör de i Regelverket föreskrivna kontrollerna.

#### *Icke-genuina order*

*Börsen har anfört:* Enligt punkten 4.6.1 i Regelverket måste en order återspegla det aktuella marknadsvärdet för instrumentet i fråga och utgöra en ”genuin order”. En genuin order definieras i Regelverket som en ”Order that is registered with the intention to result in execution on the conditions expressed by the terms of the Order”. Merparten av Citis aktuella säljorder den 2 maj 2022 var inte avsedda att utföras, och kan därför inte anses utgöra genuina order. Citi har därmed brutit mot punkten 4.6.1 i Regelverket.

*Citi har anfört:* Citis aktuella order den 2 maj 2022 var genuina i den bemärkelsen att det inte fanns någon intention att lägga någon icke-genuin order. Tvärtom var handlarens intention att genomföra ordena, men i mindre kvantiteter. Börsens tolkning av punkten 4.6.1 i Regelverket innebär att order som görs av misstag är icke-genuina och därmed i strid med den aktuella punkten i Regelverket, och i strid med intentionen att beivra illegitima beteenden. En

sådan tolkning av bestämmelsen är även inkonsekvent med hur Regelverket tillåter annullering av order som är ett resultat av ”an indisputable error or unfortunate mistake which is caused by a technical or manual error” (se punkten 5.7.3 (i) i Regelverket).

*Disciplinnämnden* har i sin praxis tidigare uttalat sig om innebörden av kravet i Regelverket på att en order ska vara genuin (se, utifrån äldre versioner av Regelverket, disciplinnämndens beslut 2005:8, 2006:4 och 2008:10). I sin praxis har disciplinnämnden bland annat konstaterat att syftet med den aktuella bestämmelsen är att förhindra illegitima beteenden, primärt genom illegitim kurspåverkan. I fråga om nu aktuella order fanns inget illegitimt ändamål bakom dessa. Disciplinnämnden anser därför inte att dessa order bör betraktas som icke-genuina.

#### *Intern övervakning och hantering av felaktiga order*

*Börsen har anfört:* Citis interna kontrollfunktion undersökte de varningar som utlöstes till följd av felaktigt lagda orderna och kontaktade Citis trading desk klockan 10:31. Enligt Citi hade de felaktiga orderna vid den tidpunkten redan annullerats av handlaren, varför ingen ytterligare åtgärd vidtogs. Det var dock först senare samma eftermiddag som Citi lämnade in en begäran om makulering av affärer som utfördes under Marknadshändelsen till Börsen. Citis interna kontrollfunktion borde omedelbart efter det att varningarna utlöstes i samband med att orderna lades ha agerat, vilket bland annat borde ha inbegripit att kontakta Börsen. Citi har därför brutit mot punkterna 3.7.4 och 4.5.3 i Regelverket.

*Citi har anfört:* Citi bestrider överträdelsen av Regelverket. De felaktiga orderna utlöste ett antal interna varningar, vilka Citis interna kontrollfunktion omedelbart undersökte och man kontaktade Citis trading desk klockan 10:31, då orderna redan hade annullerats av handlaren. Ytterligare åtgärder erfordrades då inte.

*Disciplinnämnden konstaterar* att Citis interna kontrollfunktion endast med betydande fördröjning reagerade på de varningar som utlöstes till följd av de felaktiga orderna. Man kontaktade trading desk först tjugo minuter efter att orderna annullerats av handlaren och då genom ett mail som följdes upp långt senare. Även efter denna kontakt dröjde det lång tid innan Citi kontaktade Börsen för att begära makulering av genomförda affärer. I sammanhanget var det fråga om betydande tidsutdräkt, jämför de krav på effektivitet och snabbhet i realtidsövervakning vid algoritmisk handel som uppställs i den delegerade förordningen 2017/589. Disciplinnämnden konstaterar således att Citi brutit mot punkterna 3.7.4 och 4.5.3 i Regelverket.

#### *Kontaktinformation på Nasdaqs Member Portal*

*Börsen har anfört:* När Börsen försökte kontakta Citi den 2 maj 2022 genom den som var angiven som Head of Trading i Nasdaqs Member Portal uppdagades att personen i fråga inte längre var verksam som Head of Trading. Citi har därmed brutit mot punkten 4.2.5 i Regelverket genom att inte hålla informationen i Member Portal uppdaterad.

*Citi har anfört:* Citi vidgår överträdelsen av Regelverket. Överträdelsen saknade dock praktisk betydelse eftersom informationen om övriga kontaktpersoner var korrekt.

*Disciplinnämnden konstaterar att det är ostridigt att Citi brutit mot punkten 4.2.5 i Regelverket.*

---

Sammanfattningsvis konstaterar disciplinnämnden att Citi brutit mot fem punkter i Regelverket. Disciplinnämnden ser särskilt allvarligt på bristerna i Citis interna kontroll och de effekter som de felaktiga ordena den 2 maj 2022, såvitt kan bedömas utifrån underlaget i ärendet, hade på marknaden. Disciplinnämnden bestämmer vitet till sex miljoner kronor.

På disciplinnämndens vägnar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Marianne Lundius', is shown on a light grey background.

Marianne Lundius

I nämndens avgörande har deltagit f.d. justitierådet Marianne Lundius, justitierådet Petter Asp, justitierådet Johan Danelius, f.d. börschefen Carl Johan Högbom samt direktören Joakim Strid.

Sekreterare: docenten Erik Lidman