

Beschluss

In dem Sanktionsverfahren gegen

Beteiligte

abgebende Behörde:
Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)

Frankfurter Wertpapierbörse

Sanktionsausschuss

Börsenplatz 4
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift
60313 Frankfurt am Main

Telefon
+49-(0) 69-2 11-15242

Fax
+49-(0) 69-2 11-13651

Internet
deutsche-boerse.com

E-Mail
sanktionsausschuss-fw@
deutsche-boerse.com

Az. H 1-2020

- haben die Mitglieder des Sanktionsausschusses,
als Vorsitzender,
und als beisitzende Mitglieder,

im schriftlichen Verfahren am 24. März 2020 wie folgt entschieden:

- 1. Die Beteiligte wird mit einem Ordnungsgeld in Höhe von 3.000 € belegt.**
- 2. Die Beteiligte hat die Kosten des Verfahrens zu tragen.**

- hat der Vorsitzende des Sanktionsausschusses am selben Tag entschieden:

Die Verfahrensgebühr beträgt 1.000 Euro.

Geschäftsführung
Hauke Stars
(Vorsitzende)
Dr. Martin Reck
(stv. Vorsitzender)
Dr. Cord Gebhardt
Michael Krogmann

Gründe

I.

Die Beteiligte ist seit dem 01. November 2014 zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) zugelassen.

Der Beteiligten wird in 13 Fällen sowohl ein Verstoß gegen § 3 der Handelsordnung für den Freiverkehr an der FWB - HandelsO - i.V.m. § 121 Abs. 3 Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse in der Neufassung vom 21. April 2017, zuletzt geändert durch 6. Änderungssatzung vom 27. Mai 2019 - BörsO - als auch gegen § 3 HandelsO i. V. m. § 121 Abs. 4 BörsO vorgeworfen. Die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse (HüSt) stellte im Rahmen einer, durch einen Hinweis veranlassten Untersuchung fest, dass zwischen dem 23. September 2019 und dem 27. September 2019 an fünf aufeinanderfolgenden Handelstagen in 13 Fällen auf Xetra T7 während einer planmäßigen Xetra Auktion in der in den Freiverkehr der Deutschen Börse AG an der FWB einbezogenen Aktie der Mühlbauer AG (ISIN DE0006627201 Börsenkürzel MUB) jeweils eine Order über das Order-Routing-System der Beteiligten eingestellt wurde und vor Ende der jeweiligen Auktion maximal nach 3 Minuten wieder gelöscht wurde. Durch die Orders wurde jeweils der Spread verengt.

Auf das Auskunftsersuchen der HüSt vom 30. September 2019 teilte die Beteiligte unter dem 04. Oktober 2019 mit, dass die fraglichen Orders durch ihren Kunden - nachfolgend Kunde genannt - eingestellt und wieder gelöscht wurden seien. In einer von der Beteiligten bei ihrem Kunden eingeholten Stellungnahme gab dieser an, Ziel seiner Handelsstrategie sei es gewesen, eine möglichst umfassende Transparenz hinsichtlich des Orderbuchs herzustellen. Die Orderaufträge hätten das Ziel gehabt, herauszufinden, ob es tatsächlich ein relevantes Handelsinteresse auf jedweder Seite des Orderbuchs gegeben habe. Ferner hätten das Vorhandensein einer Icebergorder und deren Größe ermittelt werden sollen.

Mit Schreiben vom 08. Januar 2020 hat die Geschäftsführung der FWB das Sanktionsverfahren gegen die Beteiligte eingeleitet.

Indem der Kunde über das von der Beteiligten gemäß § 37 BörsO angebundene Order-Routing-System wissentlich ohne Handelsabsicht 13 spreadverengende Orders in das Handelssystem eingegeben habe, könne die Beteiligte in 13 Fällen sowohl gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs. 3 BörsO als auch gegen § 3 HandelsO i.V.m. § 121 Abs.4 BörsO verstoßen haben. Das Verhalten der Beteiligten, die das an das Handelssystem der FWB angebundene und von der FWB genehmigte Order-Routing-System ihren Kunden zur Verfügung gestellt habe, sei kausal für die Eingabe verfahrensgegenständlichen

Ordereinstellungen und Orderlöschungen gewesen. Damit seien die Verstöße des Kunden der Beteiligten nach § 19a BörsG i.V.m. § 48 Abs. 3 Satz 5 BörsG und nach § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO i.V.m. § 5 Abs. 1 Satz 2 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der FWB - AGB- zuzurechnen, da der Handelsteilnehmer für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften durch den Kunden verantwortlich sei.

Am 09. Januar 2020 hat der Sanktionsausschuss die Beteiligte über die Einleitung des Sanktionsverfahrens unterrichtet und ihr Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben.

Mit Schreiben vom 03. Februar 2020 und 06. März 2020 vertritt die Beteiligte die Auffassung, dass ihr ein eventuelles börsenrechtswidriges Verhalten ihres Kunden mangels Rechtsgrundlage nicht zugerechnet werden könne. Außerdem treffe sie kein Verschulden. Eine Sanktionierung scheidet deshalb aus.

Sie trägt vor, der Kunde habe im fraglichen Zeitraum 13 Orderstreichungen getätigt, die weder im Rahmen der Plausibilitätsprüfung, die vor Weiterleitung einer Order über das Order-Routing-System erfolge, noch im Rahmen der nachgelagerten automatisierten Missbrauchsüberwachung als auffällige Transaktionen gemeldet worden seien. Im Rahmen der Plausibilitätsprüfung würden im Wesentlichen 41 im Einzelnen beschriebene Parameter geprüft, bevor eine Order über das Order-Routing-System an die FWB weitergeleitet werde.

Die automatisierte Marktmissbrauchsüberwachung sei auf eine ex-post Analyse des Handelsverhaltens des Kunden ausgerichtet und basiere auf der Software NICE Actimize, die als eine der marktführenden Softwarelösungen für die automatisierte Marktmissbrauchsüberwachung weltweit eingesetzt werde. Actimize sei ein dynamisches System, das regelmäßig überprüft und angepasst werden könne. Die letzte Anpassung sei im Dezember 2019 erfolgt. Aus Anlass des vorliegenden Falles werde - soweit überhaupt technisch möglich - eine außerplanmäßige Anpassung durchgeführt.

Im Rahmen einer Analyse seien die in Art. 12 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) geregelten marktmissbräuchlichen Handlungen im Hinblick auf ihr Geschäftsmodell, das Handelsverhalten ihrer Kunden sowie die Prüfbarkeit untersucht und bewertet worden. Daraus resultierend seien die fünf gängigsten Marktmissbrauchsszenarien in Form von Modellen in Actimize implementiert worden. Durch ihre Überwachungssoftware würden die gesetzlichen Anforderungen aus Art. 16 Abs. 2 MAR abgedeckt. Die Verdachtssignale würden nach der technischen Verarbeitung in der Regel zwei Tage nach der Order-Einstellung bzw. -Ausführung erzeugt und anschließend überprüft. Eine Live-Überwachung oder Unterbindung von Marktmissbrauch sei hierdurch nicht möglich. Bestimmte Konstellationen von Marktmissbrauch die - wie vorliegend die fehlende Handelsabsicht der Kunden - sich über mehrere Tage erstrecken, könnten erst nach einer Analyse des Handelsmusters erkannt werden. Zu den abgedeckten Marktmissbrauchsszenarien gehöre auch das hier vorliegende Handeln ohne Handelsabsicht im Sinne von II Ziff. 6 Buchstabe a

der Delegierten Verordnung (EU) 2016/522).

Außerdem seien die von dem Kunden eingegebenen Orders auch nicht geeignet gewesen, den Preis der Aktien tatsächlich zu beeinflussen.

Schließlich sei die fehlende Handelsabsicht des Kunden nicht mit Sicherheit feststellbar. Diese subjektive Tatsache könne letztlich nur durch eine Befragung des Kunden festgestellt werden. Derartige Befragungen seien aber von der BaFin nicht erwünscht, um den Kunden nicht zu warnen. Selbst wenn ihr Überwachungssystem vorliegen einen Alert produziert hätte, hätte sie wegen der Auffassung der BaFin den Kunden nicht befragen dürfen.

Kunden der Beteiligten seien nach den in die jeweiligen Vertragsverhältnisse einbezogenen Allgemeinen Geschäftsbedingungen verpflichtet, die börsenrechtlichen Vorgaben und Usancen einzuhalten. Zusätzlich würden die Kunden von Frontend-Handelsapplikationen in Sonderbedingungen darauf hingewiesen, dass die Ausführungsgeschäfte für den Handel in Finanzinstrumenten den am Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen unterliegen. Soweit die Geschäftsführung beanstandete, dass sie ihren Kunden keine Hinweise auf die konkreten Regelwerke gegeben habe und auch keine Schulungen durchgeführt habe, überspanne diese die Anforderungen. Ein konkreter Hinweis auf die jeweiligen Regularien eines Handelsplatzes sei wegen der Vielzahl der Vorschriften praktisch nicht durchführbar.

Im Übrigen sei die Vorschrift nicht anwendbar, weil ihre Kunden keine mittelbaren Handelsteilnehmer seien.

Die Beteiligte habe den Vorgang zum Anlass genommen, die Geschäftsbeziehungen zu dem Kunden mit sofortiger Wirkung zu beenden. Außerdem werde das Modul zur Kontrolle des Handelsverhaltens im Hinblick auf das vorliegende Geschehen vollständig überprüft.

Die Beteiligte und ihre Mitarbeiter hätten nicht schuldhaft gehandelt. Sie hätten die im Börsenverkehr übliche Sorgfalt nicht verletzt. Ihr könne nicht vorgeworfen werden, dass sie das börsenrechtswidrige Verhalten ihres Kunden nicht selbst erkannt habe und nicht früher eingeschritten sei. Dies hätte vorausgesetzt, dass die fehlende Handelsabsicht des Kunden für sie erkennbar gewesen sei. Allein daraus, dass ein Kunde eine zuvor eingestellte Order zeitnah wieder gelöscht habe, könne noch nicht geschlossen werden, dass der Kunde ohne Handelsabsicht gehandelt habe. Der Kunde könne beispielsweise aufgrund der zwischenzeitlich eingetretenen Entwicklung oder seiner fehlenden finanziellen Möglichkeiten zu Einsicht gekommen sein, von dem Geschäft abzusehen. Sie habe von der fehlenden Handelsabsicht des Kunden erst aufgrund dessen eigener Einlassung im Rahmen der Anhörung erfahren.

Auch die von ihr eingesetzte Überwachungssoftware habe trotz der impletierten Marktmissbrauchsszenarien das marktmissbräuchliche Verhalten des Kunden nicht aufdecken können. Ihr könne auch nicht vorgehalten werden, dass die Überwachungssoftware nicht funktionsgerecht gewesen sei. Wie zahlreiche Verdachtsmeldungen des Systems belegten, habe dieses ordnungsgemäß funktioniert. Hierauf habe sie vertrauen dürfen. Außerdem hätten sich ihre Kunden vertraglich verpflichten müssen die Vorschriften und die Usancen des Handelsplatzes einzuhalten.

Außerdem biete weder § 22 Abs. 2 BörsG noch § 19a BörsG eine Rechtsgrundlage für die Zurechnung des Verhaltens des mittelbaren Handelsteilnehmers im Rahmen des Sanktionsrechts.

Auch § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO biete keine Rechtsgrundlage. Die Anwendung der Vorschrift scheitere schon daran, dass ihr Kunde, der die Orders aufgegeben habe, kein mittelbarer Handelsteilnehmer im Sinne der Vorschrift sei. Der Kunde nutze eine Frontend Handelsapplikation, die gerade keine direkte Anbindung an den jeweiligen Handelsplatz über das Order-Routing-System der Beteiligten vermittelt. Die Eingaben des Kunden würden zunächst über interne Systeme der Beteiligten und erst von dort aus an den jeweiligen Handelsplatz geroutet. Der Kunde nutze die Teilnehmersoftware nicht. Diese werde nur von der Beteiligten genutzt.

Für eine solche Zurechnung bestehe auch kein Bedürfnis, da die Börsenaufsichtsbehörde selbst nach § 3 Abs. 4 BörsG gegen den mittelbaren Handelsteilnehmer vorgehen könne.

Die Geschäftsführung der FWB erwidert mit Schreiben vom 20. Februar 2020, die Beteiligte sei sowohl nach § 19a BörsG als auch nach § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO vollumfänglich für die börsenrechtswidrigen Orders ihres Kunden verantwortlich. Unabhängig davon habe die Beteiligte auch ihre Organisationspflichten aus § 19a BörsG und § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO sowohl hinsichtlich der Kontrollmechanismen als auch hinsichtlich ihrer Verpflichtung, für die Einhaltung der Regularien der FWB durch ihren Kunden ausreichend Sorge zu tragen, verletzt.

Die Börsenaufsichtsbehörde vertritt in ihrer Stellungnahme vom 21. Februar 2020 die Auffassung, der Beteiligte könne das Verhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers nicht über § 19a BörsG zugerechnet werden. Eine Sanktionierung des Handelsteilnehmers komme nur in Betracht, wenn dieser seinen vom Gesetz auferlegten Organisationspflichten nicht oder nicht in dem gebotenen Umfang nachkomme.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird auf den Inhalt der eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

II.

1. Die Börsengeschäftsführung hat das Sanktionsverfahren entsprechend § 25 Börsenverordnung vom 16. Dezember 2008 (GVBl. I 2008, 1061, zuletzt geändert durch Verordnung vom 05. Oktober 2018 ((GVBl. I, S.642 - BörsVO -) mit der Abgabe des Verfahrens an den Sanktionsausschuss eingeleitet.
2. Der Sanktionsausschuss entscheidet im schriftlichen Verfahren (§ 28 BörsVO). Eine mündliche Verhandlung erscheint nicht geboten, weil der Verfahrensgegenstand weder wegen der Schwere des Vorwurfs noch der aufgeworfenen rechtlichen Probleme, die in § 29 Abs. 1 BörsVO geforderte besondere Bedeutung aufweist.
3. Nach § 22 Abs. 2 Satz 2 Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl I, 1330, 1351) zuletzt geändert durch Gesetz vom 23. Juni 2017 (BGBl I, 1693 - BörsG n.F.-) kann der Sanktionsausschuss einen Handelsteilnehmer mit einem Verweis oder mit Ordnungsgeld bis zu einer Million Euro oder mit vollständigem oder teilweisem Ausschluss von der Börse bis zu 30 Handelstagen belegen, wenn dieser oder eine für ihn tätige Hilfsperson vorsätzlich oder fahrlässig gegen börsenrechtliche Vorschriften verstößt.
4. Die Beteiligte unterliegt der Sanktionsgewalt des Sanktionsausschusses. Als Unternehmen, das zum Börsenhandel zugelassen ist, gehört die Beteiligte nach der in § 2 Abs.8 Satz1 BörsG enthaltenen Legaldefinition zu den Handelsteilnehmern im Sinne des Börsengesetzes.
5. Die verfahrensgegenständlichen 13 Orders des Kunden der Beteiligten verstoßen tatbestandlich gegen § 3 HandelsO in Verbindung mit § 121 Abs. 3 BörsO.
6. Nach § 121 Abs. 3 BörsO ist es Handelsteilnehmern untersagt, Orders ohne Geschäftsabschlussabsicht in die Börsen-EDV einzugeben.
7. Die Beteiligte ist nach der Begriffsbestimmung in § 2 Abs. 8 BörsG als nach § 19 BörsG zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen Handelsteilnehmer. Die 13 Orders wurden der Beteiligten von ihrem Kunden elektronisch übermittelt und von der Beteiligten über ihr Order-Routing-System in die Börsen-EDV eingegeben.
8. Die Orders wurden ohne Geschäftsabschlussabsicht eingegeben. Dies ergibt sich aus der Stellungnahme des Kunden, die in der Stellungnahme der Beteiligten vom 17. Oktober wiedergegeben wurde. Danach wollte der Kunde durch seine Orders möglichst umfassende Transparenz hinsichtlich des Orderbuchs herstellen. Die Orders hatten das Ziel gehabt,

herauszufinden, ob es tatsächlich ein relevantes Handelsinteresse auf jedweder Seite des Orderbuchs gab. Zudem hätten das eventuelle Vorhandensein einer Icebergorder sowie deren Größe ermittelt werden sollen. Diese Einlassung des Kunden belegt, dass die 13 Orders nicht in der Absicht abgegeben wurden, Geschäfte abzuschließen.

9. Die verfahrensgegenständlichen 13 Orders verstoßen überdies tatbestandlich gegen § 3 HandelsO in Verbindung mit § 121 Abs. 4 BörsO.
10. Nach § 121 Abs. 4 BörsO ist es einem Handelsteilnehmer untersagt, Orders, indikative Quotes und verbindliche Quotes in die Börsen-EDV einzugeben, die geeignet sind, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne, dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Börsenhandels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht. Zur Auslegung sind im Hinblick auf den effet util des Rechtes der EU die zu Art. 12 Verordnung (EU) Nr.596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 (ABl.EU Nr. L173 - VO 596/14) einschließlich ihrer Anhänge entwickelten Grundsätze heranzuziehen.
11. Konstitutiv für eine handelsgestützte Manipulation ist also, dass die fragliche Eingabe in das Handelssystem geeignet ist, fehlerhaft oder irreführend Angebot und Nachfrage oder den Preis in den fraglichen Wertpapieren zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis herbeizuführen.
Eine eingegebene Order ist nur dann fehlerhaft, wenn das von ihr ausgehende Signal für den Markt unzutreffend ist, also nicht den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen entspricht (vgl. Spoerr in Assmann/Uwe Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht 7. Auflage 2019 § 119 WpHG Rdn.53).
12. Vorliegend ist die Eingabe der Orders schon deshalb fehlerhaft, weil sie - wie sich aus den vorstehenden Ausführungen ergibt - wegen der fehlenden Geschäftsabschlussabsicht gegen § 121 Abs. 3 BörsO verstoßen und das von ihnen ausgehende Signal für den Markt - die Handelsbereitschaft in den fraglichen Gattungen - nicht den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen entspricht.
13. Die Orders waren auch geeignet, das Angebot in den fraglichen Wertpapieren zu beeinflussen, denn sie haben dem Markt entgegen den wahren wirtschaftlichen Verhältnissen ein größeres Angebot bzw. eine größere Nachfrage signalisiert.

- 14 Da die börsenrechtswidrigen Orders der Beteiligten von einem Kunden übermittelt wurden und von ihr lediglich über ihr Order-Routing-System an die Börsen-EDV weitergeleitet wurden, kann die Tathandlung unmittelbar weder der Beteiligten noch den für sie handelnden Personen vorgeworfen werden.
- 15 Das Handeln ihres Kunden kann der Beteiligten auch nicht über § 22 Abs. 2 BörsG zugerechnet werden, wonach der Handelsteilnehmer sich auch das Handeln der für ihn tätigen Personen zurechnen lassen muss. Der Kunde wurde nur im eigenen Interesse tätig.
- 16 Auch § 19a BörsG bietet keine Rechtsgrundlage für die Zurechnung des Handelns des Kunden. Nach der zitierten Vorschrift ist der Handelsteilnehmer bei Aufträgen von mittelbaren Handelsteilnehmern, denen er Zugang zur Börse gewährt, für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften verantwortlich. Nach der Legaldefinition in § 2 Abs. 8 Satz 2 BörsG sind mittelbare Handelsteilnehmer Personen, die einem Handelsteilnehmer Aufträge übermitteln, die unter eingeschränkter oder ohne menschliche Beteiligung von dem Handelsteilnehmer weitergeleitet werden oder die einen direkten elektronischen Zugang benutzen. Eine solche Konstellation ist vorliegend gegeben, denn die Beteiligte hat die Orders des Kunden über ihr Order-Routing-System an die Börsen-EDV weitergeleitet.

§ 19a BörsG soll, wie sich aus der Begründung des Gesetzentwurfes ergibt, den Anwendungsbereich des Börsengesetzes, soweit erforderlich, auf die mittelbaren Handelsteilnehmer ausdehnen, weil mittelbare Handelsteilnehmer wie Orderrouting-Nutzer oder Nutzer eines direkten elektronischen Zugangs nahezu mit den gleichen Möglichkeiten am Börsenhandel teilnehmen wie zugelassene Handelsteilnehmer. Während zugelassene Handelsteilnehmer eine Vielzahl von börsenrechtlichen Vorschriften einzuhalten hätten, seien mittelbare Handelsteilnehmer bisher hiervon nicht erfasst, weil die börsenrechtlichen Vorschriften nur für Handelsteilnehmer gelten (BT Drucksache 18/10936 Seite 269). Ziel der Vorschrift ist es also, die für die Handelsteilnehmer geltenden börsenrechtlichen Vorschriften auch auf die mittelbaren Handelsteilnehmer zu erstrecken und die Verantwortung für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften durch die mittelbaren Handelsteilnehmer dem Handelsteilnehmer auf zu erlegen, der den Zugang zur Börsen-EDV vermittelt.

17. Schon der Wortlaut und die systematische Stellung der Vorschrift lassen aber nicht erkennen, dass dem Handelsteilnehmer das Verhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers auch sanktionsrechtlich zugerechnet werden soll. Nach dem Wortlaut wird ihm vielmehr nur die Verantwortung dafür auferlegt, dass der mittelbare Handelsteilnehmer die börsenrechtlichen Vorschriften einhält, d.h. er muss die gebotenen Maßnahmen treffen, um sicher zu stellen, dass der mittelbare Handelsteilnehmer die börsenrechtlichen Vorschriften beachtet.

Auch die systematische Stellung bei den Vorschriften über die Börsenzulassung spricht dafür, dass mit der Vorschrift die Modalitäten der Zulassung geregelt werden sollen. Wenn der Gesetzgeber tatsächlich eine unmittelbare Zurechnung des Handelns des mittelbaren Handelsteilnehmer hätte regeln wollen, hätte es systematisch nahe gelegen, die Sanktionsnorm des § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG ausdrücklich auch auf mittelbare Handelsteilnehmer zu erstrecken.

Auch die Entstehungsgeschichte der Norm spricht gegen die Annahme, dass der Gesetzgeber mit der Regelung des §19a BörsG eine Zurechnung des Handelsverhaltens des mittelbaren Handelsteilnehmers regeln wollte. Denn in dem ursprünglichen Gesetzgebungsentwurf war in § 19a BörsG ausdrücklich vorgesehen, dass für mittelbare Handelsteilnehmer § 22 BörsG entsprechend gilt. Daraus, dass dieser Gesetzentwurf nicht zum Gesetz erhoben wurde, kann nur geschlossen werden, dass der Gesetzgeber gerade keine Zurechnung regeln wollte (BT Drucksache 18/10936 S. 152).

18. Auch § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO, wonach beim Betrieb eines Order-Routing-Systems das Unternehmen für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften durch den mittelbaren Handelsteilnehmer verantwortlich ist, hat keinen anderen Regelungsgehalt als § 19a BörsG und begründet keine Möglichkeit zur sanktionsrechtlichen Zurechnung des Verhaltens Dritter.
19. Die Beteiligte trifft im Hinblick auf die Verletzung der börsenrechtlichen Vorschriften durch den Kunden jedoch ein eigenes Organisationsverschulden.
20. Bei der Frage nach dem Umfang der Organisationsverantwortung des Handelsteilnehmers für den mittelbaren Handelsteilnehmer ist nach der Legaldefinition des § 2 Abs. 8 Satz 2 BörsG zu unterscheiden zwischen mittelbaren Handelsteilnehmern, die einen direkten elektronischer Zugang zum Handelsplatz im Sinne von § 38 BörsO nutzen und solchen die über ein Order-Routing-System im Sinne von § 37 BörsO einem Handelsteilnehmer Aufträge elektronisch übermitteln, die unter eingeschränkter oder ohne menschliche Beteiligung von dem Handelsteilnehmer an den Handelsplatz weitergeleitet werden.

21. Im ersteren Fall ist ein direkter Zugang i.S. von § 2 Abs. 30 WpHG i.V. mit Art. 20 DelVO 2017/565 gemeint, der das Ordern auf Sekundenbruchteile zulässt, den Abschluss eines Vertrages zwischen dem Handelsteilnehmer und dem mittelbaren Handelsteilnehmer bedarf, der den Anforderungen nach Art. 22 DelVO (EU) 2017/589 genügt und der der Genehmigung der Geschäftsführung der FWB nach § 38 BörsO bedarf, die die Beteiligte nicht besitzt. Die Pflichten des Handelsteilnehmers sind in diesem Fall umfassend in § 77 WpHG geregelt, der Art. 17 Abs. 5 WpHG RL 2014/65/EU umsetzt.

Diese Vorschrift ist vorliegend nicht einschlägig da die Beteiligte dem Kunden gerade keinen direkten elektronischen Zugang zur Börsen-EDV zur Verfügung gestellt hat.

22. In dem hier einschlägigen zweiten Fall folgt aus der in § 19a BörsG bzw. § 37 Abs. 2 Nr. 4 BörsO normativ festgelegten Verantwortung des Handelsteilnehmers für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften durch den mittelbaren Handelsteilnehmer, dass es zu den Organisationspflichten des Handelsteilnehmers gehört, die über das Order-Routing-System übermittelten Aufträge der mittelbaren Handelsteilnehmer auf ihre Regelkonformität hin zu überwachen.

Soweit die Beteiligte daraus, dass in § 37 Abs. 1 BörsO die Rede davon ist, dass die Eingaben des mittelbaren Handelsteilnehmers direkt an die Börsen-EDV gesendet wird, schließen will, dass auch diese Vorschrift nicht einschlägig sei, weil ihre Kunden im Hinblick darauf, dass sie ihnen keinen unmittelbaren Zugang zur Börsen-EDV gewähre, keine mittelbaren Handelsteilnehmer seien, verkennt sie, dass für die Bestimmung des Begriffs des Handelsteilnehmers allein die gesetzliche Definition maßgeblich ist und im übrigen § 37 Abs. 1 keine Begriffsbestimmung enthält, sondern diese voraussetzt und damit von der gesetzlichen Definition ausgeht.

23. Nach § 37 Abs. 2 Nr. 1 BörsO müssen die durch das Order-Routing-System übermittelten Orders vor der Einleitung in die Börsen-EDV einen beim Unternehmen installierten elektronischen Filter passieren, der nach vom Unternehmen zu bestimmenden Parametern die Orders prüft und zur Weiterleitung frei gibt. Erforderlich ist zumindest die Implementierung einer Software, die das Handelsverhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers automatisiert gezielt daraufhin untersucht, ob dieser die börsenrechtlichen Vorschriften einhält.

24. Vorliegend hat die Beteiligte zwar ein Kontrollsystem installiert, das vor Weiterleitung der Order anhand einer Vielzahl von Parametern eine Plausibilitätskontrolle und eine nachgelagerte Marktmissbrauchskontrolle durchführt. Wie sich jedoch anhand des vorliegenden Falles gezeigt hat, ist

das System nicht geeignet, verdächtige Handelsmuster in dem gebotenen Umfang zu identifizieren. Denn wenn ein Kunde innerhalb von fünf fortlaufenden Handelstagen während der Auktionen in einer Aktie in 13 Fällen Orders mit etwa gleichem Volumen eingestellt und vor Abschluss der Auktion jeweils wieder gelöscht hat, ohne dass das System eine Verdachtsmeldung erstellt hat, spricht das dafür, dass der installierte Kontrollmechanismus nicht ausreichend ist, um mögliche Verstöße gegen § 121 Abs. 3 BörsO zu identifizieren. Dies gilt umso mehr als die Erteilung von Aufträgen, die vor ihrer Ausführung zurückgezogen werden, nach Anhang II Abschnitt I Nr. 6 Buchstabe a) Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission vom 17. Dezember 2015 zu den Indikatoren für manipulatives Handeln gehört und deshalb näher zu untersuchen ist, ob eine manipulative oder eine nicht manipulative Orderrücknahme aus wirtschaftlichen Gründen vorliegt. Wäre die erforderliche Verdachtsmeldung erstellt worden, hätte die Beteiligte durch die Befragung des Kunden feststellen können, dass dieser Orders mit oder ohne Handelsabsicht erteilt hatte. Da es Aufgabe des Handelsteilnehmers ist, zu überwachen, ob sein Kunde, die Regeln des Handelsplatzes einhält und er dieser Aufgabe nur gerecht werden kann, wenn er auch die subjektiven Gründe für das jeweilige Handeln aufklärt. Ein etwa entgegenstehender Wunsch der BaFin, auf eine Befragung zu verzichten, um den Kunden nicht zu warnen, lässt die börsenrechtlichen Pflichten der Beteiligten nicht entfallen.

25. Des Weiteren hat der Handelsteilnehmer nach § 37 Abs. 2 Nr. 3 BörsO sicherzustellen, dass für alle mittelbaren Handelsteilnehmer die Möglichkeit der Kenntnisnahme der Börsenordnung sowie der maßgeblichen börsenrechtlichen Vorschriften gegeben ist und er hat die mittelbaren Handelsteilnehmer darauf hinzuweisen, dass die börsenrechtlichen Vorschriften zwingend einzuhalten und zu beachten sind. Dazu genügt es nicht, dass der Kunde in den Verträgen, die er mit dem Handelsteilnehmer schließt, darauf hingewiesen wird, dass die Ausführungsgeschäfte den für den Handel in Finanzinstrumenten am Handelsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen unterliegen. Ein Handelsteilnehmer wird seiner Verantwortung für die Einhaltung der Vorschriften durch den mittelbaren Handelsteilnehmer nur gerecht, wenn er sicherstellt, dass der Kunde mit den für den Handelsplatz maßgeblichen Regelwerken tatsächlich vertraut ist, was er erforderlichenfalls durch Schulungen oder Überlassung von Schulungsmaterial Kunden gewährleisten kann. Auch insoweit vermag der Sanktionsausschuss nicht festzustellen, dass der Handelsteilnehmer seinen Pflicht, dafür zu sorgen, dass der Kunde die maßgeblichen börsenrechtlichen Vorschriften einhält mit der gebotenen Sorgfalt nachgekommen ist. Der Hinweis der Beteiligten, wegen der Vielzahl der zu beachtenden Regelwerke der FWB sei ein konkreter Verweis auf die

Regelwerke praktisch nicht durchführbar vermag nicht zu überzeugen. Erforderlich ist insoweit keine Information über alle Details der Regelwerke, sondern nur über die in den Regelwerken enthaltenen Grundregeln, wozu auch das Verbot der Eingabe von Orders ohne Handlungswillen gehört.

26. Die für die Beteiligte handelnden Personen haben auch insoweit fahrlässig gehandelt.

Fahrlässig handelt, wer die gebotene Sorgfalt außer Acht lässt. Zudem verlangt der Fahrlässigkeitsvorwurf, dass der Betroffene pflichtwidrig handelt und der Erfolg voraussehbar war (Hohnel - Kapitalmarktstrafrecht Kommentar S. 88).

27. Die für die Beteiligte handelnden Personen mussten die einschlägigen Vorschriften der Börsenordnung und ihre Verantwortung für die Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften durch die Nutzer des Zugangs kennen und durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, dass der mittelbare Handelsteilnehmer die Vorschriften des Handelsplatzes einhält. Dieser Verantwortung ist Beteiligte nicht mit der gebotenen Sorgfalt gerecht geworden. Vielmehr hat sich - wie die vorstehenden Ausführungen belegen - ergeben, dass der mittelbare Handelsteilnehmer nicht ausreichend mit den Vorschriften des Handelsplatzes T7 Xetra vertraut gemacht wurde und sein Handeln im Hinblick auf die Einhaltung der Vorschriften des Börsenrechts und des Handelsplatzes nicht mit der gebotenen Sorgfalt überwacht wurde. Ein einfacher Test des Systems durch die Eingabe und sofortige Löschung von Orders hätte die Unzugänglichkeit des Überwachungssystems im Hinblick auf die Einhaltung des § 121 Abs. 3 BörsO offengelegt. Das Verhalten von etwa von der Beteiligten eingeschaltete Hilfspersonen muss diese sich nach § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG zurechnen lassen.

28. Die in § 22 Abs. 2 Satz 1 BörsG genannten Sanktionsmöglichkeiten sind nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit anzuwenden, d.h. es ist eine Ermessensentscheidung zu treffen (Hess. VGH B. v. 16.04.2008 6UE142/07 Rdn.77; Beck in Schwark/Zimmer - Kapitalmarktrechts Kommentar § 22 BörsG Rdn. 15).

29. Nach der am Verhältnismäßigkeitsprinzip ausgerichteten Entscheidungspraxis des Sanktionsausschusses kommt ein Verweis als mildestes Sanktionsmittel nur dann in Betracht, wenn keine schwerwiegende Verletzung börsenrechtlicher Vorschriften festzustellen ist, sich der Beteiligte bisher rechtstreu verhalten hat, ihm lediglich leichte Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist und er sich einsichtig zeigt, es sich also gewissermaßen um einen Ausreißer im Einzelfall handelt und die Beachtung der börsenrechtlichen Vorschriften in Zukunft gewährleistet erscheint.

30. Diese Voraussetzungen liegen hier bezüglich der Beteiligten nicht vor, weil die Beteiligte Ihren Überwachungs- und Informationspflichten nur unzureichend gerecht worden ist und die Verletzung der Organisationspflichten nicht mehr als leicht eingestuft werden. Denn wegen der erheblichen Gefahren für die Ordnungsmäßigkeit der Handelsdurchführung die von mittelbaren Handelsteilnehmern ausgehen können, wiegen Mängel bei der Wahrnehmung der Überwachungs- und Informationsverpflichtungen grundsätzlich schwer, weil die Handelsmöglichkeiten der mittelbaren Handelsteilnehmer denen eines zugelassenen Börsenhändlers gleichen und daher die potentiellen Gefahren für die Integrität des Marktes erheblich sind.
31. Der Sanktionsausschuss hält bei Betrachtung der konkreten Tathandlung die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 3.000 € für erforderlich aber auch ausreichend.
Bei der Bemessung des Ordnungsgeldes ist zunächst allgemein zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber durch die am 03.01.2018 in Kraft getretene Erhöhung des Ordnungsgeldrahmens um den Faktor 4 eine Verschärfung der Sanktionsmöglichkeiten im Interesse einer Verbesserung der Durchsetzung der Börsenregeln bewirken wollte (vgl. Bundestagsdrucksache 18/109936 vom 23. Januar 2018). Dieser Intention des Gesetzgebers trägt der Sanktionsausschuss dadurch Rechnung, dass er das Niveau der bisher in gleichmäßiger Praxis verhängten Ordnungsgelder erhöht.
32. Bei der konkreten Festsetzung des der Beteiligten auferlegten Ordnungsgeldes hat der Sanktionsausschuss berücksichtigt, dass der Beteiligte sowohl eine mangelnde Kontrolle und eine mangelnde Information des mittelbaren Handelsteilnehmers vorgehalten wird. Insoweit hält der Sanktionsausschuss jeweils die Auferlegung eines Ordnungsgeldes in Höhe von 1.500 Euro für erforderlich, um die Beteiligte an ihre Organisationsverpflichtungen zu erinnern. Zugunsten der Beteiligten hat der Sanktionsausschuss berücksichtigt, dass sie auf das börsenwidrige Verhalten des mittelbaren Handelsteilnehmers reagiert hat und das Vertragsverhältnis zu dem Kunden beendet hat und den vorliegenden Fall zum Anlass nimmt, die Effektivität des Überwachungssystems zu verbessern.
33. Die Kostenentscheidung folgt aus § 32 Abs. 4, Abs. 5 Satz 1 BörsVO.
34. Die nach § 32 Abs. 4 Satz 3 BörsVO festgesetzte Gebühr entspricht §§ 3 Abs. 1, 6 Abs. 2 Hessisches Verwaltungskostengesetz in der Fassung vom 13. Dezember 2012 (GVBl S. 622 -Hess VwKostG-). Sie berücksichtigt den Verwaltungsaufwand einerseits und die Bedeutung der Sache für die Beteiligte andererseits.

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 Frankfurter Wertpapierbörse, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn.

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).
