

## eurex rundschreiben 129/14

**Datum:** 16. Juni 2014  
**Empfänger:** Alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland und Eurex Zürich sowie Vendoren  
**Autorisiert von:** Michael Peters

 **Hohe Priorität**

### Hochfrequenzhandelsgesetz (HFT-Gesetz): Änderungen des Order-Transaktions-Verhältnisses (OTR)

**Verweis auf Eurex-Rundschreiben:** 213/13

**Kontakt:** [HFT\\_LAW@eurexchange.com](mailto:HFT_LAW@eurexchange.com)

**Zielgruppe:**

☞ Alle Abteilungen

**Anhang:**

Geänderte Abschnitte der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich

**Zusammenfassung:**

Das Order-Transaktions-Verhältnis (OTR) wurde am 1. Dezember 2013 eingeführt. Dieses Rundschreiben enthält Informationen zu den folgenden Änderungen in Bezug auf das OTR:

1. Erweiterung der Definition der Quotierleistung
2. Anpassung des OTR-Berechnungsverfahrens

Die Änderungen treten am **1. August 2014** in Kraft.



## **Hochfrequenzhandelsgesetz (HFT-Gesetz): Änderung des Order-Transaktions-Verhältnisses (OTR)**

Folgende Änderungen des Order-Transaktions-Verhältnisses (OTR) treten am 1. August 2014 in Kraft:

### **1. Erweiterung der Definition der Quotierleistung für die Berechnung des OTRs**

Aktuelle Situation:

Die aktuelle Definition der für die Market Maker-Verpflichtungen gemessenen Quotierleistung („Quote Performance“) misst ausschließlich die Quotieraktivitäten innerhalb des festgelegten Basispreisenfensters („strike price window“). Wenn ein Teilnehmer außerhalb des Basispreisenfensters quotiert, verbessert dieses freiwillige Quotieren zwar das Preisbild und die Liquidität im Orderbuch, wird aber gegenwärtig nicht bei der Berechnung des bestehenden OTR-Limits berücksichtigt. Diese Quotes werden auf das geordnete Volumen angerechnet, während sich das Limit nicht entsprechend erhöht. Derartige erwünschte freiwillige Beiträge zum Preisbild werden so quasi bestraft.

Änderung:

Die Definition der Quotierleistung wird dahingehend erweitert, dass die Messung der freiwilligen Quotierungsaktivität in Zukunft in die Berechnung des OTR-Limits einfließen wird. Quotes in Optionsserien aller Basispreise und Fälligkeiten auch außerhalb des Basispreisenfensters des Market-Making-Programms eines spezifischen Produkts werden auf Basis der Spread- und Größenparameter dieser Market-Making-Programme für die Qualitätsmessung berücksichtigt. In diesem Kontext ist der Betrachtungszeitraum („covered time“) die Summe aller Zeitintervalle über alle Serien eines Produktes, in denen gemäß der Market Maker-Verpflichtungen quotiert wurde. Der Betrachtungszeitraum wird dann in Relation zur kumulierten Zeit dieser Basispreise gesetzt, die quotiert werden müssen, um die Market Maker-Verpflichtungen zu erfüllen.. Daher entspricht die maximale Quotierleistung dem Verhältnis der Anzahl von Basispreisen, die für das gesamte Produkt gelistet sind, zu der Anzahl von Basispreisen, die von Market Makern quotiert werden müssen (was verändert werden soll).

Bitte beachten Sie, dass die Messung der Quotierleistung für die Market Maker-Verpflichtungen, sowie die Limit-Parameter des OTR unverändert bleiben.

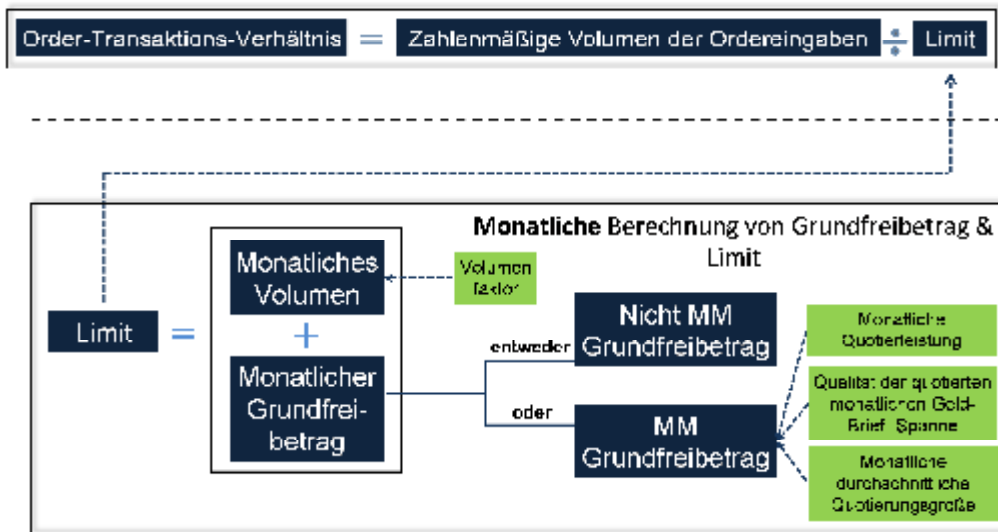
### **2. Anpassung des OTR-Berechnungsverfahrens**

Aktuelle Situation:

Die aktuelle Berechnung auf Basis der Market-Making-Parameter am Monatsende erhöht das Risiko einer OTR-Verletzung, wenn ein Teilnehmer nicht mit einer bestimmten Minimum-Quotierleistung an einer bestimmten Anzahl von Tagen innerhalb eines Monats quotiert.

Sollte sich ein Teilnehmer nicht für den Market Maker-Floor qualifizieren, der über dem Grundfreibetrag für Nicht-Market Maker liegt, wird der Anstieg des OTR-Werts nicht unerheblich sein.

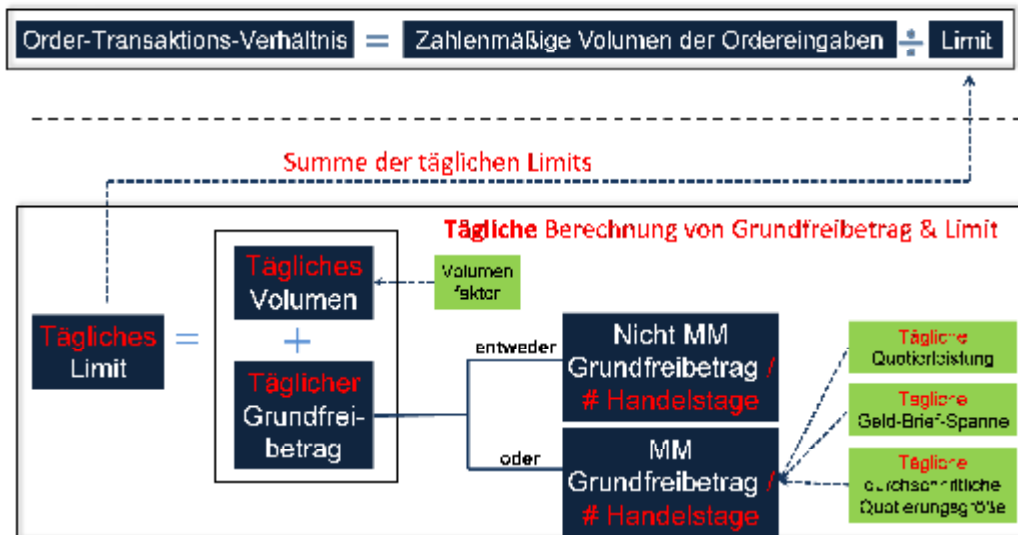
**Monatliche** Berechnung der OTR



Änderung:

Die Limitberechnung wird insofern angepasst, dass sie auf Basis der täglichen Werte der Market Maker-Performance-Messung erfolgt. An den Tagen, an denen ein Market Maker die erforderliche Quoterleistung erfüllt, wird der **Market Maker-Grundfreibetrag** auf Pro-Rata-Basis angewendet. Andernfalls wird der **Non-Market Maker-Grundfreibetrag** auf Pro-Rata-Basis genutzt. Die täglichen Limite werden dann für die Berechnung des monatlichen OTR summiert. Die Anpassungen im Berechnungsverfahren werden im folgenden Schaubild dargestellt.

**Monatliche** Berechnung der OTR



Weitergehende Informationen über die Änderungen im Layout des relevanten Reports TD981 werden in einem separaten Eurex-Rundschreiben zur Verfügung gestellt.

16. Juni 2014

## Neunte Änderungssatzung zu der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich

Der Börsenrat der Eurex Deutschland hat am 13. Juni 2014 die folgende Neunte Änderungssatzung beschlossen:

Artikel 1 Änderung der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich in der Fassung vom 1. August 2011, zuletzt geändert durch Änderungssatzung vom 16. Juni 2014

Die Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich wird wie folgt geändert:

\*\*\*\*\*

ÄNDERUNGEN SIND WIE FOLGT KENNTLICH GEMACHT:

ERGÄNZUNGEN SIND UNTERSTRICHEN

LÖSCHUNGEN SIND DURCHGESTRICHEN

\*\*\*\*\*

### **Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich**

#### **Inhaltsübersicht**

[...]

**III. Abschnitt Allgemeine Bestimmungen**

**1. Teilabschnitt Börsenhandel**

[...]

**§ 17 Marktintegrität**

[...]

## § 17 b Order-Transaktions-Verhältnis

- (1) Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis von Eingaben, Änderungen und Löschungen von Aufträgen und Quotes (Ordereingaben) zu den ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten.
- (2) Zur Bestimmung des Order-Transaktions-Verhältnisses wird das zahlenmäßige Volumen der Ordereingaben eines Börsenteilnehmers pro Produkt innerhalb eines Kalendermonats durch ein in Absatz 4 beschriebenes Limit geteilt. Das Order-Transaktions-Verhältnis ist angemessen, wenn es nach Beendigung des letzten Handelstages eines Kalendermonats kleiner oder gleich 1 ist.
- (3) Das zahlenmäßige Volumen einer Ordereingabe ist die Anzahl der Kontrakte, auf welche sich die Ordereingabe bezieht. Eine Änderung wird als Löschung des bisherigen Auftrags und Eingabe eines neuen Auftrags gezählt.
- (4) Das Limit wird auf täglicher Basis berechnet und über alle Handelstage eines Kalendermonats aufsummiert. Es ist die Summe einer Volumenkomponente und eines Grundfreibetrages.
  1. Die Volumenkomponente ist die Anzahl der ausgeführten Geschäfte des Börsenteilnehmers in einem Produkt im Orderbuch innerhalb eines Kalendermonats multipliziert mit dem Volumenfaktor. Der Volumenfaktor ist eine pro Produkt festgelegte Zahl gemäß dem Anhang zu § 17 b.
  2. Der Grundfreibetrag ist abhängig von der Funktion des Börsenteilnehmers. Er ist entweder ein Market Maker-Grundfreibetrag (MM Grundfreibetrag), welcher die Funktion als Market Maker berücksichtigt oder ein Nicht-Market Maker Grundfreibetrag (Nicht-MM Grundfreibetrag) für alle sonstigen Börsenteilnehmer. Der Grundfreibetrag steht einem Börsenteilnehmer unabhängig von der Zahl der von ihm ausgeführten Geschäfte zu.
    - a) Der Nicht-MM Grundfreibetrag ist eine pro Produkt festgelegte Zahl gemäß dem Anhang zu § 17 b.
    - b) Der MM Grundfreibetrag kommt zur Anwendung, wenn die Quotierleistung (Quote Performance) des Börsenteilnehmers in einem Produkt größer ist als die Multiplikation des Toleranzfaktors gemäß dem Anhang zu § 17 b mit der Mindestquotieranforderung der von den Geschäftsführungen der Eurex-Börsen festgelegten Market Maker Verpflichtungen (Market Maker Verpflichtungen).

Der MM Grundfreibetrag ergibt sich pro Produkt aus der Multiplikation des Market Maker-Basisbetrages (MM Basisbetrag) mit der Quotierleistung und der durchschnittlichen Quote-Größe (Average Quote Size).

      - Gemäß dem Anhang zu § 17 b ist der MM Basisbetrag abhängig von der Qualität der quotierten Geld-Brief-Spanne

(Spread Quality). Die Qualität der quotierten Geld-Brief-Spanne ergibt sich aus der durchschnittlich quotierten Geld-Brief-Spanne im Verhältnis zur größten zulässigen Geld-Brief-Spanne (Maximum Spread) gemäß den Market Maker-Verpflichtungen.

- Die Quotierleistung ist ~~der~~ die gemessene Quotierungszeit eines Handelsteilnehmers in einem Produkt im Verhältnis zu ~~quotierte Anteil~~ der maximal möglichen Quotierungszeit gemäß den Market Maker-Verpflichtungen.
- Die durchschnittliche Quote-Größe ist das zeitlich gewichtete durchschnittliche zahlenmäßige Volumen der Quotes.

Für die Quotierleistung, die Qualität der quotierten Geld-Brief-Spanne und die durchschnittliche Quote-Größe gelten die am Ende des jeweiligen ~~Kalendermonats~~ Handelstages von den Eurex Börsen erfassten Werte. Limit-Orders gelten als Quotes, wenn dies in den Market Maker-Verpflichtungen vorgesehen ist. Bei der Berechnung des MM-Grundfreibetrags werden nur die Quotes und Limit-Orders berücksichtigt, die den Mindestanforderungen der Market Maker-Verpflichtungen genügen.

Sollte der MM Grundfreibetrag kleiner als der Nicht-MM Grundfreibetrag sein, kommt der Nicht-MM Grundfreibetrag zur Anwendung.

(5) [...]

Artikel 2 Inkrafttreten

Artikel 1 tritt am 01.08.2014 in Kraft.