X-pand into the Future

# eurex circular 014/17

**Date:** 17 February 2017
**Recipients:** All Trading Participants of Eurex Deutschland and Eurex Zürich and Vendors
**Authorized by:** Randolf Roth

## Eurex T7/FX market: Introduction of dual latency paths

**Contact:** Technical Key Account Managers, reachable via your VIP number
or: cts@deutsche-boerse.com

**Content may be most important for:**

➲ All departments

**Attachments:**

1. Amended sections of the General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection and the utilization of the Exchange-EDP of Eurex Deutschland and Eurex Zürich (Connection Agreement)
2. Amended sections of the General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection of a Multi-Member-System Provider to the Exchange-EDP Eurex® (Provider Connection Agreement)


**Summary:**

In order to attract liquidity providers to the newly established T7/FX platform, Eurex Frankfurt AG (or Eurex) will offer a technical solution within T7/FX that overcomes the difficulties of the FX market with its fragmented liquidity pools.

This will allow a structured, liquid and tightly priced order book to be established within the FX market at Eurex Deutschland and Eurex Zürich (collectively the Eurex Exchanges).

The technical solution will consist of creating two distinct paths for order entry:

- One “passive order flow” path, and
- One path equipped with a device adding artificial latency (the “trading” path)

In order to implement the differentiated latency paths for the Eurex T7/FX market, amendments of the General Terms and Conditions to the Provider Connection Agreement and to the Connection Agreement are necessary (as attached to this circular). These amendments will enter into force on **3 April 2017**. The exact start date for the implementation of the dual latency paths will be announced at a later stage.



eurex

Eurex Deutschland
Börsenplatz 4
60313 Frankfurt/Main
Mailing address:
60485 Frankfurt/Main
Germany

Internet:
www.eurexchange.com

Management Board:
Thomas Book,
Mehtap Dinc, Erik Tim Müller,
Michael Peters, Randolf Roth

ARBN: 101 013 361

# Eurex T7/FX market: Introduction of dual latency paths

The Eurex Exchanges intend to support liquidity providers operating in their enhanced Eurex T7/FX market, to allow a structured, liquid and tightly priced order book to be established. For this purpose, market access will be split into two paths, with different latencies; a "passive order flow" path for purely posting orders into the visible order book, and a "trading" path for orders that allows to remove liquidity from the order book.

## 1. Motivation

Information coming from underlying and competing markets will lead to arbitrage between markets. Eurex Frankfurt AG will introduce a technical concept for the T7/FX market on the Eurex Exchanges that will help reduce the risks of arbitrage for any participant that is willing to contribute to the visible order book liquidity. The technical concept will not discriminate between participants; it will solely apply access privilege to the "passive order flow" path to those orders adding liquidity.

## 2. Definition of the Book-or-Cancel (BOC) order restriction

By definition, orders with the restriction BOC are never executed upon their entry into the order book. If a BOC Order could be executed partially or fully upon entry into the order book, it is immediately deleted instead. In all other aspects, BOC Orders are treated as regular limit orders; BOC market orders are not supported. BOC orders must have a limit price specified. The Book-or-Cancel restriction is only available for Instruments with the instrument type: "Simple Instrument" (for reference see the Eurex Functional Reference Manual[1]).

## 3. Infrastructure

Within the scope of the 23-hour trading in FX products, Trading Participants may use two different paths for trading purposes. The entitlement to access and use the paths (gateways) is dependent on the specifications of the order restrictions, as entered by the Trading Participant.

- Via the "passive order flow" path, orders can be entered and modified, as long as these orders technically display the intention of being a resting BOC order in the order book; no such order may trade upon its arrival in the order book. Passively resting orders and quotes may be (mass-) cancelled via the "passive order flow" path. This path will not be subject to additional, artificial latency. Requests eligible for the "passive order flow" path are (among others):
    - New Order Single Request with the field "ExecInst" set to "Book-or-Cancel",
    - New Order Single(Short) Request with the field "ExecInst" set to "Book-or-Cancel",
    - Modify Order Single Request with the field "ExecInst" set to "Book-or-Cancel",
    - Modify Order Single(Short) Request with the field "ExecInst" set to "Book-or-Cancel",
    - Cancel Order Single Request,
    - Order Mass Cancellation Request,
    - Quote Mass Cancellation Request,
    - Cancel Order Multileg Request.

[1] This and the other Eurex manual mentioned in this circular can be downloaded from the Eurex website www.eurexchange.com under the following link: Technology > Eurex Exchange's T7 > System documentation > Release 4.0

- Requests that are not eligible for the "passive order flow" path and that are rejected when they are entered via the "passive order flow" path (further referred to as "non-BOC orders"):
    - NewOrderSingle with the field "ExecInst" not set to "Book-or-Cancel",
    - NewOrderSingle(Short) with the field "ExecInst" not set to "Book-or-Cancel",
    - ModifyOrderSingle with the field "ExecInst" not set to "Book-or-Cancel",
    - ModifyOrderSingle(Short) with the field "ExecInst" not set to "Book-or-Cancel",
    - MassQuote,
    - NewOrderComplex,
    - ModifyOrderComplex.

In order to use the "passive order flow" path, a participant needs to use a "High-Frequency Trading Session" via he can send BOC orders or cancel passively resting orders and quotes (for reference to Trading Sessions see the Eurex Enhanced Trading Interface Manual). Any order and quote without the BOC restriction will have to be routed via a "Low Frequency Trading Session" to the "trading" path. **Routing non-BOC order requests over the "High Frequency Trading Session" ("passive order flow" path) will result in a rejection of the request**. A fee holiday for both Low and High Frequency Trading Sessions for the T7/FX platform will be applied until further notice, as outlined in Eurex circular 087/16.

Furthermore, as the "passive order flow" path is set to be a High Frequency gateway, entering of BOC formats over this path will only be supported for non-persistent, non-recoverable, Good-for-Day orders, the so-called "Lean" orders (for reference see the Eurex Enhanced Trading Interface Manual).

The delay (in milliseconds) on the slow path will be configurable[2] for the Eurex T7/FX instance. The delay will be set suitably to allow liquidity providers to adjust their prices based on information stemming from underlying and competing markets. To prevent information leakage about incoming orders that intend to take liquidity from the order book, it is ensured that (delayed) orders on the "trading" path are not noticeable to any participant within or outside of the trading system. This is done by the device that will add artificial latency outside (in front of) the Eurex T7 Trading System.

## 4. Amendment of the General Terms and Conditions to the Connection Agreement and to the Provider Connection Agreement

In order to implement the dual latency paths for the Eurex T7/FX Market, amendments of the General Terms and Conditions to the Provider Connection Agreement and to the Connection Agreement are necessary (as attached to this circular). These amendments will enter into force on 3 April 2017. The exact start date for the technical implementation of the differentiated latency paths will be announced at a later stage.

Amendments to the General Terms and Conditions shall be deemed to be approved unless the Contracting Party submits a written objection to Eurex Frankfurt AG within six (6) weeks after announcement of the amendment.

If you have questions, please contact your Technical Key Account Manager via your VIP number or send an e-mail to cts@deutsche-boerse.com.

17 February 2017

[2] Announcements on the delay will be made via the Eurex Implementation Newsboard.

**********

ÄNDERUNGEN SIND WIE FOLGT KENNTLICH GEMACHT:

ERGÄNZUNGEN SIND UNTERSTRICHEN,

LÖSCHUNGEN SIND DURCHGESTRICHEN.

**********

**********

AMENDMENTS ARE MARKED AS FOLLOWS:

INSERTIONS ARE UNDERLINED,

DELETIONS ARE CROSSED OUT.

**********

| **Allgemeine Geschäftsbedingungen des Vertrags über die technische Anbindung und die Nutzung der Börsen-EDV der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich (Anschlussvertrag)** | **General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection and the utilization of the Exchange-EDP of Eurex Deutschland and Eurex Zürich (Connection Agreement)** |
|---|---|
| **A. Allgemeine Vorschriften** | **A. General Provisions** |
| […] | […] |
| **§ 3 Nutzungsbeschränkung** | **§ 3 Limitation on the Utilization** |
| (1) Der Handelsteilnehmer ist verpflichtet, jede missbräuchliche, insbesondere der Ordnungsmäßigkeit des Börsenhandels und der Börsengeschäftsabwicklung zuwider laufende Nutzung der Börsen-EDV zu unterlassen. Das Missbrauchsverbot umfasst auch die Vorgaben der Regelungen der Eurex-Börsen, soweit sie die technischen Abläufe innerhalb der Börsen-EDV betreffen. | (1) The trading participant shall be obliged to refrain from any misuse of the Exchange-EDP, in particular omitting any utilization of the Exchange-EDP contravening orderly stock exchange trading and its settlement. The prohibition of misuse also include the requirements of the rules and regulations of the Eurex Exchanges insofar as technical processes within the Exchange-EDP are concerned. |
| (2) Der Handelsteilnehmer ist verpflichtet, die im Rahmen der Nutzung der Börsen-EDV erlangten Informationen oder Daten nur für Zwecke des Handels und der Geschäftsabwicklung zu verwenden. Eine unzulässige Verwendung ist insbesondere die Weitergabe oder das Zugänglichmachen dieser Informationen oder Daten an Dritte, sofern dies nicht zum Zwecke der Geschäftsabwicklung erfolgt, die Voraussetzungen des Abs. 3 Satz 2 bis 4 nicht vorliegen oder die vorherige schriftliche Zustimmung der EFAG nicht vorliegt. Gesetzliche Offenbarungspflichten des Handelsteilnehmers bleiben unberührt. | (2) The trading participant shall be obliged to solely use information or data obtained while using the Exchange-EDP only for trading and settlement. The submission or provision of these data or information to third parties is impermissible, unless this is carried out for purposes of settlement, unless the conditions of Paragraph 3 Clause 2 to 4 have come into existence or unless EFAG has given its prior written consent. The foregoing shall not affect the trading participant's statutory disclosure obligations. |
| (3) Der Handelsteilnehmer darf sich an eine Schnittstelle, über die Markdaten oder Marktsignale verfügbar sind nur dann anbinden, wenn er mit der Deutschen Börse AG einen Kursvermarktungsvertrag für die hierüber verfügbaren Marktdaten abgeschlossen hat. Der Vertragspartner darf den über eine Schnittstelle gesendeten Datenstrom sowohl in unveränderter als auch in veränderter Form nur im Rahmen der Bestimmungen des Kursvermarktungsvertrages an Dritte weiterleiten. Der Handelsteilnehmer darf die Daten nur an solche Dritte weiterleiten, die an der Eurex zugelassen oder registriert sind. Die Weiterleitung ist nur dann zulässig, wenn der | (3) The trading participant may connect to an interface providing market data or market signals only after conclusion of a Market Data Dissemination Agreement with Deutsche Börse AG regarding the market data available via such connections. The contracting party may transfer to a third party the data stream sent via an interface – irrespective of such data having been edited or not – only within the framework of the provisions of the Market Data Dissemination Agreement. The trading participant may transfer such data only to such third parties which are admitted to or registered with Eurex. Such transfer shall only be permissible if the trading |

Handelsteilnehmer der EFAG die Unternehmen benennt, an die er Daten weiterleitet.

(4) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten kann die EFAG die Geschwindigkeit des Zugangs zur Börsen-EDV (z.B. für eine oder mehrere Auftragsarten die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in das Auftragsbuch, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch oder die Auftragsausführung) verlangsamen. Ein Handelsteilnehmer darf nicht andere Arten des Zugangs zur Börsen-EDV nutzen, um einen in der Geschwindigkeit verzögerten Zugang zu umgehen.

(5) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten stehen den Handelsteilnehmern zwei zugelassenen Anbindungswege (Gateways) zur Verfügung. Die Nutzungsberechtigung der Gateways ist abhängig von den Spezifikationen der von den Handelsteilnehmern genutzten Auftragsarten.

Im Auftragsbuch bereits bestehende Aufträge, die nicht sofort zur Ausführung gekommen sind und in das Auftragsbuch eingetragen wurden (passive Aufträge) dürfen über das Gateway zu Book-or-Cancel Aufträgen (BOC Aufträgen) modifiziert werden, das keiner Beschränkung der Geschwindigkeit unterliegt (Passiver Orderfluss-Gateway). Zusätzlich zur Modifikation von im Auftragsbuch bestehender Aufträge dürfen Handelsteilnehmer neue BOC Aufträge über das Passive Orderfluss-Gateway in die Börsen-EDV eingeben.

Handelsteilnehmer, die andere Aufträge als BOC Aufträge modifizieren oder andere Aufträge als BOC Aufträge senden wollen, dürfen ausschließlich das Gateway benutzen, das für den ordinären Handel in FX Produkten von der EFAG freigegeben wurde (Handels-Gateway). Die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in die Börsen-EDV, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch und der Auftragsausführung beim Handels-Gateway kann von der EFAG verzögert werden.

[…]

participant specifies to EFAG the names of the companies to which it transfers the data.

(4) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, EFAG may throttle the access speed to the Exchange-EDP (e.g. throttling of speed for one or more order types regarding the entering of orders in the order book, the modification of already existing orders in the order book or throttle the speed of order execution). A trading participant must not use different ways of access to circumvent an access where speed limits have been introduced.

(5) Within the scope of the 23 hours trading of FX products, trading participants may use two different connection types (gateways) for trading purposes. The entitlement to access and use the gateways is dependent on the specifications of the order types entered by the trading participant.

Already existing orders in the order book that were not directly executed and were saved to the order book (Passive Orders) may be modified to Book-or-Cancel orders (BOC Orders) through the gateway that is not subject to any speed limits (Passive Orderflow Gateway). In addition to the modification of already existing orders in the order book, trading participants may enter new BOC Orders via the Passive Orderflow Gateway into the Exchange-EDP.

Trading participants intending to enter non-BOC Orders or quotes or to modify non-BOC orders shall exclusively use the gateway determined by EFAG for the ordinary trading in FX products (Trading Gateway). The speed of entering of orders and quotes in the Exchange-EDP, of the modification of already existing orders in the order book and of the order execution in the Trading Gateway may be throttled by EFAG.

[…]

**********

**********

ÄNDERUNGEN SIND WIE FOLGT KENNTLICH GEMACHT:

ERGÄNZUNGEN SIND UNTERSTRICHEN,

LÖSCHUNGEN SIND DURCHGESTRICHEN.

**********

**********

AMENDMENTS ARE MARKED AS FOLLOWS:

INSERTIONS ARE UNDERLINED,

DELETIONS ARE CROSSED OUT.

**********

| **Allgemeine Geschäftsbedingungen zum Vertrag über die technische Anbindung eines Multi-Member-System Betreibers an die Börsen-EDV Eurex® (Betreiber-Anschlussvertrag)** | **General Terms and Conditions to the Agreement on the technical connection of a Multi- Member-System Provider to the Exchange-EDP Eurex® (Provider Connection Agreement)** |
|---|---|
| […] | […] |
| **§ 3 Technische Anbindung an die Börsen-EDV** | **§ 3 Technical Connection to Exchange-EDP** |
| […] | […] |
| (10) Bei einer Anbindung an die Börsen-EDV über Bandbreiten auf einer Internetleitung erfolgt die Beschaffung, die Installation, die Konfiguration sowie der Betrieb und die Wartung der Internetleitung zwischen der Börsen-EDV und dem Teilnehmersystem durch den Vertragspartner und liegt in dessen Verantwortungsbereich. Die EFAG übernimmt keine Gewährleistung für die Verfügbarkeit und Performance von Internetleitungen.<br><br>Der Vertragspartner ist verpflichtet sicherzustellen, dass die Bandbreite seiner Internetanbindung für eine Anbindung an die Börsen-EDV ausreicht. | (10) With regard to a connection to the Exchange--EDP via bandwidths on an internet line, the Contracting Party shall carry out and shall be responsible for the acquisition, installation, configuration as well as the operation and maintenance of such internet line between the Exchange-EDP and the Participant System. EFAG shall not warrant for the availability and performance of internet lines.<br><br>The Contracting Party is obliged to ensure that the bandwidth of its internet connection is sufficient for connecting to the Exchange-EDP. |
| (11) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten kann die EFAG die Geschwindigkeit des Zugangs zur Börsen-EDV (z.B. für eine oder mehrere Auftragsarten die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in das Auftragsbuch, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch oder die Auftragsausführung) verlangsamen. Ein Handelsteilnehmer darf nicht andere Arten des Zugangs zur Börsen-EDV nutzen, um einen in der Geschwindigkeit verzögerten Zugang zu umgehen. | (11) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, EFAG may throttle the access speed to the Exchange-EDP (e.g. throttling of speed for one or more order types regarding the entering of orders in the order book, the modification of already existing orders in the order book or throttle the speed of order execution). A trading participant must not use different ways of access to the Exchange-EDP in order to circumvent an access where speed limits have been introduced. |
| (12) Im Rahmen des 23 Stunden-Handels in FX Produkten stehen den Handelsteilnehmern zwei zugelassenen Anbindungswege (Gateways) zur Verfügung. Die Nutzungsberechtigung der Gateways ist abhängig von den Spezifikationen der von den Handelsteilnehmern genutzten Auftragsarten.<br><br>Im Auftragsbuch bereits bestehende Aufträge, die nicht sofort zur Ausführung gekommen sind und in das Auftragsbuch eingetragen wurden (passive Aufträge) dürfen über das Gateway zu Book-or-Cancel Aufträgen (BOC Aufträgen) modifiziert werden, das keiner Beschränkung der | (12) Within the scope of the 23 hours trading in FX products, trading participants may use two different connection types (gateways) for trading purposes. The entitlement to access and use the gateways is dependent on the specifications of the order types entered by the trading participant.<br><br>Already existing orders in the order book that were not directly executed and were saved to the order book (Passive Orders) may be modified to Book-or-Cancel orders (BOC Orders) through the gateway that is not subject to any speed limits (Passive Orderflow Gateway). In addition to the modification of already existing orders in the order book, trading |

Geschwindigkeit unterliegt (Passiver Orderfluss-Gateway). Zusätzlich zur Modifikation von im Auftragsbuch bestehender Aufträge dürfen Handelsteilnehmer Book-or-Cancel-Aufträge (BOC-Aufträge) über das Passive Orderfluss-Gateway in die Börsen-EDV eingeben.

Handelsteilnehmer, die andere Aufträge als BOC Aufträge modifizieren oder andere Aufträge als BOC-Aufträge senden wollen, dürfen ausschließlich das Gateway benutzen, das für den ordinären Handel in FX Futures von der EFAG freigegeben wurde (Handels-Gateway). Die Geschwindigkeit des Einstellens eines Auftrags in die Börsen-EDV, der Modifikation bereits bestehender Aufträge im Auftragsbuch und der Auftragsausführung beim Handels-Gateway kann von der EFAG verzögert werden.

[…]

**§ 6 Weitere Pflichten des Vertragspartners**

[…]

(12) Der Vertragspartner ist verpflichtet, jede missbräuchliche, insbesondere die Ordnungsmäßigkeit des Börsenhandels, des Clearings und der Börsengeschäftsabwicklung zuwiderlaufende Nutzung der Multi-Member-Systems zu unterlassen. Das Missbrauchsverbot umfasst auch die Vorgaben der Regelungen der Eurex-Börsen, soweit sie die technischen Abläufe innerhalb der Börsen-EDV betreffen. Der Vertragspartner stellt sicher, dass er sämtliche Informationen (z.B. Reports, Daten), die die EFAG an den Vertragspartner übermittelt, an die betroffenen Unternehmen weiterleitet.

[…]

participants may enter Book-or-Cancel orders (BOC Orders) into the Exchange-EDP via the Passive Orderflow Gateway.

Trading participants intending to enter non-BOC Orders or quotes or to modify non-BOC orders shall exclusively use the gateway determined by EFAG for the ordinary trading in FX Futures (Trading Gateway). The speed of entering of orders and quotes in the Exchange-EDP, of the modification of already existing orders in the order book and of the order execution in the Trading Gateway may be throttled by EFAG.

[…]

**§ 6 Other Duties of the Contracting Parties**

[…]

(12) The Contracting Party is obligated to refrain from any improper utilization of the Multi-Member-System, in particular if it runs contrary to the regularity of Exchange trading, clearing and Exchange transaction settlement. The prohibition of misuse also include the requirements of the rules and regulations of the Eurex Exchanges insofar as technical processes within the Exchange-EDP are concerned. The Contracting Party shall guarantee that it will forward to the Companies involved all information (e.g. reports, data) submitted to the Contracting Party by EFAG.

[…]

**********