X-pand into the Future

e u r e x *rundschreiben 216/13*

Datum: 30. September 2013
Empfänger: Alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland und Eurex Zürich sowie Vendoren
Autorisiert von: Michael Peters

⚠ **Hohe Priorität**

Information zu algorithmisch erzeugten Aufträgen und deren Kennzeichnung („Algo-Flagging“)

Verweis auf Eurex-Rundschreiben: 052/13, 070/13, 073/13, 077/13, 099/13, 106/13, 164/13

Kontakt: Randolf Roth, T +49-69-211-1 27 93, randolf.roth@eurexchange.com,
Vassiliki Veliou, T +49-69-211-1 39 03, vassiliki.veliou@eurexchange.com,
oder HFT_LAW@eurexchange.com

Zielgruppe:

- Ü Front Office/Handel
- Ü Middle + Backoffice
- Ü IT/System Administration
- Ü Revision/Security Coordination

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

Zusammenfassung:

Das Rundschreiben gibt weitere Informationen über das Element der Kennzeichnung von algorithmisch erzeugten Aufträgen („Algo-Flagging“) im deutschen Hochfrequenzhandelsgesetz (HFT-Gesetz). Die Geschäftsführung der Eurex Deutschland gibt ihre Beschlüsse zu algorithmisch erzeugten Aufträgen und deren Kennzeichnung bekannt, die vom Börsenrat am 27. September 2013 beschlossen wurden.

Information zu algorithmisch erzeugten Aufträgen und deren Kennzeichnung („Algo-Flagging“)

Am 27. September 2013 hat der Börsenrat von Eurex Deutschland den neuen § 17 a der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich zur Kennzeichnung von algorithmisch erzeugten Aufträgen („Algo-Flagging“) und von Handelsalgorithmen beschlossen. Direkte Handelsteilnehmer sind ab dem 1. April 2014 verpflichtet, die Algo-Flagging-Regeln einzuhalten. Dies bedeutet, dass die Handelsteilnehmer die von ihnen durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge und verbindliche Quotes zu kennzeichnen und die verwendeten Handelsalgorithmen kenntlich zu machen haben. Diese Verpflichtung erfasst nur dann auch Aufträge von Handelsteilnehmern auf Basis von Kundenaufträgen, wenn von Kunden empfangene Aufträge durch eigene Handelsalgorithmen verändert und dann in das EDV-System der Eurex-Börsen eingegeben werden. § 17 a, Absatz 2 definiert, wie algorithmisch erzeugte Aufträge und verbindliche Quotes sowie Handelsalgorithmen gekennzeichnet werden müssen.

1. Die Kennzeichnung von Orders oder Quotes, die durch algorithmischen Handel bzw. Handelsalgorithmen im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) erzeugt wurden, muss nachvollziehbar, eindeutig und konsistent sein. Die Kennzeichnung eines Algorithmus muss klar und unmissverständlich sein und das Kennzeichen muss während des gesamten Bestehens eines bestimmten Handelsalgorithmus unverändert bleiben, bis mindestens ein Merkmal des Handelsalgorithmus in einer Weise geändert wird, die ein neues Handelsverhalten bewirkt. Alle Algorithmen müssen mit einem einzigen, unmissverständlichen Kennzeichen versehen werden.
2. Absatz 2 legt außerdem fest, dass Orders oder Quotes, die mittels Algorithmen erzeugt, geändert oder gelöscht werden, sowie Handelsalgorithmen gekennzeichnet werden müssen. Diese Kennzeichnung muss über die hierzu vorgesehenen Eingabemöglichkeiten des EDV-Systems der Eurex-Börsen stattfinden. Zur Erfüllung dieser Anforderung muss die Kennzeichnung der erzeugten Orders oder Quotes sowie die Kennzeichnung der Handelsalgorithmen, die im Einzelfall verwendet werden, über das 4-Byte-Feld erfolgen, das mit T7 Release 2.0 von Eurex Exchange ab dem 25. November 2013 zur Verfügung stehen wird, und seit dem 23. September 2013 bereits in der Simulation nutzbar ist. Das nicht signierte, nummerische 4-Byte-Feld ermöglicht circa 4.3 Milliarden (= 256^4) verschiedene Möglichkeiten der Kennzeichnung.

Die Börsenaufsichtsbehörde des Landes Hessen hat mitgeteilt, dass sie bis spätestens Mitte Oktober 2013 für die Teilnehmer Auslegungshinweise zu den Anforderungen des Börsengesetzes und der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich bezüglich der Kennzeichnung von Algorithmen bereitstellen wird. Diese werden auf der Website der Börsenaufsichtsbehörde Hessen unter dem folgenden Pfad veröffentlicht:

https://wirtschaft.hessen.de/wirtschaft/boerse/boersenrecht

Auf Grundlage dieser Definition hat die Geschäftsführung der Eurex Deutschland festgelegt, dass bei diesen Handelsalgorithmen der gesamte automatisierte Entscheidungsweg, durch den die Eingabe der Orders oder der Quotes in das EDV-System der Eurex-Börsen oder deren Änderung oder Löschung bewirkt wird, zu kennzeichnen ist. Es liegt in der Verantwortung des direkten Handelsteilnehmers, der Orders oder Quotes in das EDV-System der Eurex-Börsen eingibt, sie ändert oder löscht, diese Orders und Quotes entsprechend zu kennzeichnen. Auf der Eurex-Website www.eurexchange.com werden bis spätestens Mitte Oktober 2013 Beispiele zur Verfügung gestellt, wie ein direkter Handelsteilnehmer eine solche Kodifizierung des gesamten automatisierten Entscheidungsfindungsprozesses durchführen kann. Zu den Beispielen folgen Sie bitte diesem Link:

Technologie > Hochfrequenzhandel

Wir möchten die Handelsteilnehmer daran erinnern, dass bei Verstößen gegen § 17 a der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich der Sanktionsausschuss der Eurex Deutschland angerufen wird, um zu entscheiden, ob Maßnahmen nach § 22 des deutschen Börsengesetzes (BörsG) ergriffen werden.

30. September 2013

Fünfte Änderungssatzung zu der Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich

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 11. Juni 2013.

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 a Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Aufträge und von Handelsalgorithmen
§ 17 b Order-Transaktions-Verhältnis

[…]

VII. Abschnitt Schlussbestimmungen

[…]

§ 68 Inkrafttreten
§ 69 Übergangsregelungen

Anhang zu § 17 b

[…]

III. Abschnitt Allgemeine Bestimmungen

1. Teilabschnitt Börsenhandel

[…]

§ 17 Marktintegrität

Börsenteilnehmer sind verpflichtet, die Einrichtungen der Eurex-Börsen nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften zu nutzen, damit an den Eurex-Börsen eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der Börsengeschäftsabwicklung (nachfolgend „ordnungsgemäßer Terminhandel“ genannt) sichergestellt ist.

Zwecks Sicherstellung eines ordnungsgemäßen Terminhandels ist es einem Börsenteilnehmer oder mehreren in Absprache handelnden Börsenteilnehmern untersagt, bei dem Abschluss von Geschäften an den Eurex-Börsen oder der Eingabe von Aufträgen beziehungsweise Quotes in das System der Eurex-Börsen, fehlerhaft oder irreführend Angebot, Nachfrage oder Preis von an den Eurex-Börsen gehandelten Produkten zu beeinflussen oder einen nicht marktgerechten Preis beziehungsweise ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, ohne dass dies einer gängigen Marktpraxis in Einklang mit der ordnungsgemäßen Durchführung des Handels nach Maßgabe der börsenrechtlichen Vorschriften entspricht.

§ 17 a Kennzeichnung algorithmisch erzeugter Aufträge und von Handelsalgorithmen

(1) Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, die von ihnen durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes erzeugten Aufträge und verbindlichen Quotes zu kennzeichnen und die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen kenntlich zu machen. Dies gilt auch, wenn Aufträge über ein Order-Routing-System übermittelt werden.

(2) Die Aufträge oder Quotes sind bei Eingabe in das EDV-System der Eurex-Börsen sowie bei Änderung und Löschung zu kennzeichnen. Die hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen sind bei Eingabe der aus diesen resultierenden Aufträgen oder Quotes in das EDV-System der Eurex-Börsen sowie bei Änderung und Löschung bereits eingegebener Aufträge oder Quotes in dem EDV-System der Eurex-Börsen kenntlich zu machen. Die Kennzeichnung der erzeugten Aufträge oder Quotes und die Kenntlichmachung

der jeweils verwendeten Handelsalgorithmen hat über die hierzu vorgesehenen Eingabemöglichkeiten des EDV-Systems der Eurex-Börsen zu erfolgen. Die Kenntlichmachung der jeweils verwendeten Handelsalgorithmen muss nachvollziehbar, eindeutig und konsistent sein. Als Handelsalgorithmus zu kennzeichnen ist der gesamte automatisierte Entscheidungsweg, durch den die Eingabe der Aufträge oder der Quotes in das EDV-System der Eurex-Börsen oder deren Änderung oder Löschung bewirkt wird.

(3) Die Geschäftsführung der Eurex-Börsen kann zu Struktur und Format der Kennzeichnung und der Kenntlichmachung nähere Bestimmungen treffen.

§ 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 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 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 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) In außergewöhnlichen Marktlagen können die für die Berechnung des Order-Transaktions-Verhältnisses notwendigen Parameter von den Geschäftsführungen der Eurex Börsen verändert werden, um das Order-Transaktions-Verhältnis angemessen an die jeweilige außergewöhnliche Marktlage anzupassen. Eine außergewöhnliche Marktlage kann insbesondere gekennzeichnet sein durch eine kurzfristige und starke Veränderung der Marktaktivität, außergewöhnliche Volatilität oder durch kurzfristige und starke Zinsschwankungen.

[…]

V. Abschnitt Zugang zur Börsen – EDV

[…]

2. Teilabschnitt Zugang von Personen zur Börsen-EDV

§ 55 Beantragung von Zugangscodes

(1) Jedem Börsenteilnehmer wird für den Zugang zum elektronischen Handelssystem von der Geschäftsführung mindestens eine Benutzerkennung zugeteilt, die ausschließlich durch diesen Börsenteilnehmer genutzt werden darf. Die Geschäftsführung kann mehrere Benutzerkennungen insbesondere zuteilen, wenn Börsenteilnehmer unterschiedliche Termingeschäfte gemäß § 27 Abs. 1 Nr. 1 über mehrere Clearing-Mitglieder abwickeln. In diesem Fall teilt die Geschäftsführung eine Benutzerkennung für jedes beauftragte Clearing-Mitglied zu. Auf Basis dieser Benutzerkennung werden dem Börsenteilnehmer auf Antrag persönliche Benutzerkennungen und Passwörter für alle Personen zugewiesen, die Zugang zum System der Eurex-Börsen erhalten sollen. Die Namen der Personen und die Benutzerkennungen sind der Geschäftsführung mitzuteilen. Die Börsenteilnehmer und die Inhaber der Benutzerkennungen sind verpflichtet, den Eurex-Börsen alle Änderungen unverzüglich mitzuteilen.

(2) Den Zugang zum elektronischen Handelssystem können Börsenhändler, sowie weitere, das elektronische Handelssystem nutzende Personen (z.B. Backoffice-Mitarbeiter, Sicherheitsbeauftragte) erhalten. Persönliche Benutzerkennungen und Passwörter dürfen ausschließlich von ~~der Person~~Personen für Eingaben in die Börsen EDV genutzt werden, ~~der sie~~denen diese zugeteilt worden sind. Passwörter sind Dritten gegenüber geheim zu halten. Dabei hat die Person, der die persönliche Benutzerkennung und das Passwort zugeteilt wurden, sicherzustellen, dass Dritte diese nicht für Eingaben in die Börsen-EDV nutzen.

(3) Die Nutzung des Systems der Eurex-Börsen für die Übermittlung von Eingaben, die der Vorbereitung und dem Abschluss von Termingeschäften dienen, ist ausschließlich den zugelassenen Börsenhändlern des Börsenteilnehmers unter Verwendung der ihnen zugeteilten persönlichen Benutzerkennungen und Passwörtern gestattet.

[…]

VII. Abschnitt Schlussbestimmungen

[…]

§ 69 Übergangsregelungen

(1) Die Verpflichtung der Handelsteilnehmer zur Kennzeichnung der durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge und der hierfür verwendeten Handelsalgorithmen aus § 17 a gilt ab dem 1. April 2014.

(2) Die Verpflichtung der Handelsteilnehmer zur Einhaltung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses aus § 17 b gilt ab dem 1. Dezember 2013.

Anhang zu § 17 b Order-Transaktions-Verhältnis

Produkt Typ	Toleranz-faktor	Volumen-faktor	Nicht-MM Grundfreibetrag (in mil)	Qualität der quotierten Geld-Brief-Spanne	MM Basisbetrag (in mil)
FSTK	0,25	500	50	0,0	3
				0,2	4
				0,3	5
				0,4	10
FINX FVOL FCRD	0,25	500	50	0,0	3
				0,2	6
				0,3	7
				0,4	8
OINX OFIX	0,25	500	1.000	0,0	500
				0,2	600
				0,3	800
				0,4	1.000
OSTK	0,25	500	200	0,0	100
				0,2	150
				0,3	200
				0,4	300
FBND FINT	0,25	500	50	0,0	2
				0,2	5
				0,3	10
				0,4	15
OFBD OFIT	0,25	500	50	0,0	40
				0,2	60
				0,3	80
				0,4	100
Neue Asset-klassen	0,25	500	1.000	0,0	500
				0,2	600
				0,3	800
				0,4	1.000

Artikel 2 Inkrafttreten

Artikel 1 tritt am 1. Oktober 2013 in Kraft.