clear to trade

e u r e x c l e a r i n g
r u n d s c h r e i b e n 0 9 3 / 1 7

Datum: 26. September 2017
Empfänger: Alle Clearing-Mitglieder der Eurex Clearing AG und Vendoren
Autorisiert von: Heike Eckert

Einführung „Liquidity Provider Framework" sowie Anforderungen und Anreize für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen

Kontakt: Dr. Miroslav Budimir, T +49-69-211-1 34 41, miroslav.budimir@eurexchange.com

Zielgruppe:	**Anhänge:** (1. und 2. nur in Englisch)
Ü Alle Abteilungen	1. Eurex Liquidity Provider Agreement 2. General Supplement 3. Eurex-Rundschreiben 102/17

Zusammenfassung:

In Eurex-Rundschreiben 102/17 haben Eurex Deutschland und Eurex Zürich (zusammen: die Eurex-Börsen) die Neugestaltung des Eurex Market-Making im Zusammenhang mit MiFID II angekündigt.

Mit Wirkung zum Januar 2018 führen die Eurex-Börsen vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats der Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Behörden ein Regulatorisches Market-Making (RMM) sowie die Status „Angespannte Marktbedingungen" und „Außergewöhnliche Umstände" ein.

In diesem Zusammenhang treten mit Wirkung zum **1. Januar 2018** die folgenden Maßnahmen der Eurex Clearing in Kraft:

1. Einführung des „Eurex Liquidity Provider Framework"
2. Einführung von Anforderungen und Anreizen für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions").

Details zum „Eurex Liquidity Provider Framework" sind Eurex-Rundschreiben 102/17 zu entnehmen, das wir in Anhang 3 zur Verfügung stellen.

Eurex Clearing AG
Mergenthalerallee 61
65760 Eschborn
Postanschrift:
60485 Frankfurt/Main
Deutschland

Internet:
www.eurexclearing.com

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Dr. Hugo Bänziger

Vorstand:
Erik Tim Müller (Vorsitzender),
Heike Eckert (stv. Vorsitzende),
Matthias Graulich,
Thomas Laux,
Manfred Matusza

Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt/Main
HRB Nr. 44828
USt-IdNr. DE194821553
Amtsgericht Frankfurt/Main

Einführung „Liquidity Provider Framework" sowie Anforderungen und Anreize für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen

In Eurex-Rundschreiben 102/17 haben Eurex Deutschland und Eurex Zürich (zusammen: die Eurex-Börsen) die Neugestaltung des Eurex Market-Making im Zusammenhang mit MiFID II angekündigt.

Mit Wirkung zum Januar 2018 führen die Eurex-Börsen vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats der Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Behörden ein Regulatorisches Market-Making (RMM) sowie die Status „Angespannte Marktbedingungen" und „Außergewöhnliche Umstände" ein.

Dementsprechend setzt Eurex Clearing die folgenden Maßnahmen um:

1. Einführung des „Eurex Liquidity Provider Framework"
2. Einführung von Anforderungen und Anreizen für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions").

Die Änderungen treten am 1. Januar 2018 in Kraft.

Details zum „Eurex Liquidity Provider Framework" sind Eurex-Rundschreiben 102/17 zu entnehmen, das wir in Anhang 3 zur Verfügung stellen.

1. Einführung eines „Eurex Liquidity Provider Framework"

Eurex Clearing behält die derzeitigen kommerziellen Market-Making-Rabatte mit einigen Änderungen bei. Das kommerzielle Market-Making-Modell wird in „Liquidity Provision" umbenannt. Ein neues Vertragswerk (das „Eurex Liquidity Provider Framework") ersetzt alle derzeitigen Bestimmungen für kommerzielle Market Maker und regelt alle Aspekte der Anforderungen an Liquidity Provider (LP) und Anreize (z. B. Rabatte).

Eurex-Handelsteilnehmer, die weiterhin kommerzielle Market Maker-Rabatte erhalten möchten, sind aufgefordert, bis Ende 2017 das neue Vertragswerk zu unterzeichnen. Andere Rabatte, die nicht mit Market-Making in Verbindung stehen (Volumenrabatte usw.) sind von diesen Bestimmungen ausgenommen.

Das „Eurex Liquidity Provider Framework" besteht aus vier Elementen:

1. Liquidity Provider Agreement,
2. General Supplement to the Liquidity Provider Agreement,
3. Product Specific Supplements to the Liquidity Provider Agreement,
4. Preisverzeichnis der Eurex Clearing AG (Preisverzeichnis).

Die Dokumente 1. und 2. sind diesem Rundschreiben angehängt. Die jeweiligen „Product Specific Supplements" sowie die geänderten Abschnitte des Preisverzeichnisses werden im 4. Quartal 2017 veröffentlicht.

Details sind Eurex-Rundschreiben 102/17 (Anhang 3) zu entnehmen.

2. Einführung von Anforderungen und Anreizen für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen

Die Einführung des Eurex-Baustein-Market-Making wurde mit Eurex Clearing-Rundschreiben 048/17 angekündigt. Mit dem vorliegenden Rundschreiben werden die bestehenden Bausteine um einen neuen Baustein erweitert. Der neue Baustein ist der „Stressereignis"-Baustein, der eine spezielle Quotierungsleistung von Liquidity Providern während Angespannter Marktbedingungen erfordert und mit entsprechenden Anreizen verbunden ist. Der Stressereignis-Baustein steht für alle Aktienindex-Futures und -optionen sowie für Futures und Optionen auf ausgewählte Aktien und ETF-Basiswerte zur Verfügung, die mit dem Market-Making Obligation (MMO)-Flag markiert sind, wobei

- für Optionen monetäre Anreize zur Verfügung stehen, die zu einem späteren Zeitpunkt kommuniziert werden. Diese werden in Form von Liquidity Provider-Rabatten gewährt.
- für Futures und Optionen nicht-monetäre Anreize zur Verfügung stehen, die zu einem späteren Zeitpunkt kommuniziert werden. Diese werden in Form von erhöhten Limiten für die Berechnung der Entgelte für die Exzessive Systemnutzung gewährt.

Details zum Stressereignis-Baustein sind Eurex-Rundschreiben 102/17 zu entnehmen, welches wir als Anhang 3 zur Verfügung stellen.

Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen benötigen, kontaktieren Sie bitte Dr. Miroslav Budimir unter Tel. +49-69-211-1 34 41 oder E-Mail: miroslav.budimir@eurexchange.com.

3. Kontakt

Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen benötigen, nehmen Sie bitte mit Ihrem Global Key Account Manager Trading Kontakt auf oder schreiben Sie an: customer.readiness@deutsche-boerse.com.

26. September 2017

X-pand into the Future

e u r e x *rundschreiben 102/17*

Datum: 26. September 2017
Empfänger: Alle Handelsteilnehmer der Eurex Deutschland und Eurex Zürich sowie Vendoren
Autorisiert von: Dr. Randolf Roth

Einführung eines Regulatorischen Market-Making und Einführung des Rahmenwerks für Eurex Liquidity Provider

Verweis auf Eurex-Rundschreiben: 040/17, 050/17, 056/17, 082/17

Kontakt: Dr. Miroslav Budimir, T +49-69-211-1 34 41, miroslav.budimir@eurexchange.com

Zielgruppe:	**Anhänge:** (2. und 3. nur in Englisch)
Ü Alle Abteilungen	1. Draft-Antrag auf Zulassung als Regulatory Market-Maker an der Eurex 2. Eurex Liquidity Provider Agreement 3. General Supplement

Zusammenfassung:

Mit Eurex-Rundschreiben 082/17 haben Eurex Deutschland und Eurex Zürich (zusammen: die Eurex-Börsen) mit Wirkung zum Januar 2018 die Neugestaltung des Eurex Market-Making im Zusammenhang mit MiFID II angekündigt. Dieses Rundschreiben enthält Informationen zu Änderungen zu den folgenden Themen:

1. Einführung eines Regulatorischen Market-Making (RMM)
2. Einführung von Rahmenbedingungen für Eurex Liquidity Provider
3. Beziehung von Regulatorischem Market-Making zu „Liquidity Provisioning"
4. Einführung von „Market Conditions"
5. Einführung von Anforderungen und Anreizen für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions").

Die Einführung der Punkte 1. und 4. findet vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats von Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Aufsichtsbehörden am **3. Januar 2018** statt.

Die Punkte 2. und 5. werden am **1. Januar 2018** eingeführt.

Die entsprechenden Parameter der Modelle sowie die Rabattstufen werden zu einem späteren Zeitpunkt bekannt gegeben.

Einführung eines Regulatorischen Market-Making und Einführung des Rahmenwerks für Eurex Liquidity Provider

Mit Eurex-Rundschreiben 082/17 haben Eurex Deutschland und Eurex Zürich (zusammen: die Eurex-Börsen) mit Wirkung zum Januar 2018 die Neugestaltung des Eurex Market-Making im Zusammenhang mit MiFID II angekündigt. Dieses Rundschreiben enthält Informationen zu Änderungen zu den folgenden Themen:

1. Einführung eines Regulatorischen Market-Making (RMM)
2. Einführung von Rahmenbedingungen für Eurex Liquidity Provider
3. Beziehung von Regulatorischem Market-Making zu „Liquidity Provisioning"
4. Einführung von „Market Conditions"
5. Einführung von Verpflichtungen und Anreizen für Liquidity Provider für Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions").

Die Einführung der Punkte 1. und 4. findet vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats von Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Aufsichtsbehörden statt, die zum November/Dezember 2017 erwartet wird.

1. Einführung eines Regulatorischen Market-Making (RMM)

Alle Handelsteilnehmer, die die Anforderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission (vormals: RTS 8) Artikel 1 erfüllen, sind verpflichtet, einen formalen Zulassungsprozess zu durchlaufen und Market Maker im Sinne dieser Verordnung (im Folgenden: „Regulatorischer Market Maker", RMM) zu werden. Die Qualifikationskriterien werden in Unterabschnitt 1.1 dieses Rundschreibens erläutert.

Nach der Zulassung als Regulatorischer Market Maker ist der Eurex-Teilnehmer verpflichtet, eine Reihe von Anforderungen zu erfüllen. Diese werden in die Börsenordnung für die Eurex Deutschland und die Eurex Zürich (Börsenordnung) aufgenommen und in Unterabschnitt 1.2 erläutert.

Eurex-Handelsteilnehmer, die die Anforderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 1 erfüllen, sind verpflichtet, nach dem Beschluss der geänderten Börsenordnung, der für November/Dezember 2017 erwartet wird, bis spätestens Ende Februar 2018 einen ersten Zulassungsantrag bei den Eurex-Börsen zu stellen. Ein vorläufiges Antragsformular ist in Anhang 1 enthalten. Nach der Zulassung als RMM können die Teilnehmer die Produkte für ihre Market-Making-Aktivitäten auswählen. Zu diesem Zweck erhalten die RMM Zugang zum „eListing Tool" in der Member Section auf der Eurex-Website www.eurexchange.com. Zusätzlich wird der Name des Teilnehmers mit Angabe der ausgewählten Produkte auf der Eurex-Website veröffentlicht. Für die Erfüllung der RMM-Verpflichtungen sind keine Anreize vorgesehen.

Alle in diesem Abschnitt genannten Änderungen treten vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats der Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Aufsichtsbehörden zum 3. Januar 2018 in Kraft. Die Eurex-Börsen geben die Details des Registrierungsprozesses im 4. Quartal 2017 bekannt.

1.1. Qualifizierung als RMM

Eurex-Teilnehmer, die die folgenden Anforderungen erfüllen, sind verpflichtet, die Zulassung als RMM an den Eurex-Börsen zu erwirken, wenn sie eine Market-Making-Strategie während der Hälfte der Handelstage über den Zeitraum eines Monats verfolgen, wobei sie gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 1:

a) feste, zeitgleiche Geld- und Briefkursofferten vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen stellen und

b) für eigene Rechnung an einem Handelsplatz zumindest während 50 Prozent der täglichen Handelszeiten des fortlaufenden Handels an dem betreffenden Handelsplatz mit mindestens einem Finanzinstrument handeln, was keine Eröffnungs- und Schlussauktionen mit einschließt.

Für die Zwecke des Absatzes 1(2)

a) gilt eine Kursofferte dann als eine feste Kursofferte, wenn sie Aufträge und Kursofferten umfasst, die mit einem Gegenauftrag oder einer Gegenkursofferte im Orderbuch abgeglichen werden können;

b) gelten Kursofferten dann als zeitgleiche Geld- und Briefkursofferten, wenn sie so gestellt werden, dass sowohl der Geld- als auch der Briefkurs gleichzeitig im Orderbuch aufgeführt sind;

c) gelten zwei Kursofferten als Kursofferten vergleichbarer Größe, wenn ihre Größe nicht mehr als 50 Prozent voneinander abweicht.

a) gelten Kursofferten als Kursofferten zu wettbewerbsfähigen Preisen, wenn sie zur oder innerhalb der von der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG festgesetzten maximalen Geld-Brief-Spanne gestellt werden. Diese werden zu einem späteren Zeitpunkt kommuniziert.

Ab Dezember 2017 steht auf der Common Report Engine (CRE) ein neuer Report (TD983) zur Verfügung, der eine Übersicht über die Erfüllung der obenstehenden Kriterien bietet (siehe Unterabschnitt 1.4).

1.2. RMM-Verpflichtungen

Zur Umsetzung der Anforderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 ändern die Eurex-Börsen die Börsenordnung. In diesem Zusammenhang werden Bestimmungen bezüglich der Zulassung von RMMs und deren jeweiligem Quotierungsverhalten eingeführt. Die Änderungen beinhalten die folgenden Verpflichtungen für zugelassene RMMs:

- RMMs müssen feste Kursofferten in mindestens einem Produkt während mindestens 50 Prozent der täglichen Handelszeiten stellen. Von dem erforderlichen Quotierungszeitraum ausgenommen sind Eröffnungs- und Schlussauktionen, Volatilitätsunterbrechungen sowie „außergewöhnliche Umstände“ gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission Artikel 3 a), b), c) und e), die von der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG festgelegt und publiziert werden. Die maximalen Geld-Brief-Spannen und erforderlichen Quotierungsgrößen werden von der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG festgelegt und zu einem späteren Zeitpunkt kommuniziert.
- RMMs sind verpflichtet, Aufträge und Kursofferten, die im Rahmen ihrer Market-Making-Strategie eingesetzt werden, mit der „Liquidity Provision Flag“ zu kennzeichnen (siehe Eurex-Rundschreiben 082/17, Abschnitt 6).
- RMMs sind verpflichtet, die Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG über den Beginn und das Ende von „außergewöhnlichen Umständen“ gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission Artikel 3 d) unverzüglich zu informieren und auf Anfrage der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG weitere Informationen bereitzustellen.
- RMMs sind verpflichtet, zu jedem Zeitpunkt während der Handelszeiten der Produkte erreichbar zu sein, für die sie die Market-Making-Strategie einsetzen.

- RMMs sind verpflichtet, Nachweise über feste Kursofferten und Geschäfte, die mit ihren Market-Making-Aktivitäten im Zusammenhang stehen, zu führen, die deutlich von ihren anderen Handelsaktivitäten zu unterscheiden sind, diese Nachweise der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG zugänglich zu machen und die Nachweise mindestens fünf Jahre nachzuhalten.
- RMMs müssen effektive Systeme und Kontrollmechanismen einsetzen, um sicherzustellen, dass sie zu allen Zeiten ihre RMM-Verpflichtungen einhalten.

1.3. Registrierung von Produkten für RMM

Nach bestätigter Zulassung wird dem RMM Zugang zum eListing Tool eingerichtet, welches in der Member Section der Eurex-Website www.eurexchange.com zur Verfügung steht.

Das eListing Tool erlaubt es den RMMs, sich für Produkte zu registrieren, für die eine Market-Making-Strategie eingesetzt werden soll.

Das Tool wird im Laufe des 4. Quartals 2017 verfügbar sein.

1.4. Neuer Report TD983: Regulatory Market-Making

Ein neuer Report TD983 „Regulatory Market-Making" steht ab Dezember 2017 zur Verfügung. Der Report zeigt die Leistung jedes Handelsteilnehmers für alle quotierten Produkte.

Der Report enthält Information darüber, ob der Handelsteilnehmer die Market-Making-Kriterien auf Produktebene im Sinne der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 erfüllt hat.

Der neue Report TD983 ist im Dokument „Eurex XML Report Reference Manual" beschrieben, der ab November 2017 zur Verfügung stehen wird.

1.5. Nicht-Erfüllung der Anforderungen

Wenn ein Eurex-Teilnehmer sich nicht als RMM anmeldet, obwohl er die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 1 genannten Anforderungen erfüllt, oder wenn ein zugelassener RMM die in Abschnitt 1.2 aufgeführten Anforderungen nicht erfüllt, können Sanktionen gegen den Teilnehmer eingeleitet werden.

1.6. Veröffentlichung auf der Eurex-Website

Die Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 7 (1) schreibt die Veröffentlichung der Bedingungen des Market-Making-Programms, der Namen der Unternehmen, die unter jedem der Programme als Market Maker registriert sind, sowie die Produkte, die von den jeweiligen Vereinbarungen abgedeckt sind, vor.

Diese Information wird auf der Eurex-Website www.eurexchange.com veröffentlicht.

2. Einführung von Rahmenbedingungen für Eurex Liquidity Provider

Wie in Eurex-Rundschreiben 082/17 angekündigt, behält Eurex das derzeitige kommerzielle Market-Making mit einigen Änderungen bei. Das kommerzielle Market-Making-Modell wird in „Liquidity Provision" umbenannt. Ein neues Vertragswerk (das „Eurex Liquidity Provider Framework") ersetzt alle derzeitigen Bestimmungen für kommerzielle Market Maker und regelt alle Aspekte der Anforderungen an Liquidity Provider (LP) und Anreize (z. B. Rabatte). Eurex-Handelsteilnehmer, die weiterhin kommerzielle Market Maker-Rabatte erhalten möchten, sind aufgefordert, bis Ende 2017 das neue Vertragswerk zu unterzeichnen. Andere Rabatte, die nicht mit Market-Making in Verbindung stehen (Volumenrabatte usw.) sind von diesen Bestimmungen ausgenommen.

Alle in diesem Abschnitt beschriebenen Änderungen treten zum 1. Januar 2018 in Kraft.

2.1. Das „Eurex Liquidity Provider Framework“

Das „Eurex Liquidity Provider Framework” bietet eine neue Vertragsarchitektur zwischen Eurex und ihren Handelsteilnehmern. Es besteht aus den folgenden vier Elementen:

1. Das „Liquidity Provider Agreement” (LPA): Das LPA ist ein Dreiparteienvertrag zwischen dem Handelsteilnehmer (Liquidity Provider), Eurex Frankfurt AG (EFAG) und Eurex Clearing AG (ECAG). Es enthält alle auf Privatrecht basierenden Allgemeinen Teilnahmebedingungen, die für die Liquidity Provider (die ehemaligen (kommerziellen) Market Maker), EFAG und ECAG relevant sind. Das LPA muss von allen drei Parteien unterzeichnet werden. Es werden am LPA nur selten Änderungen vorgenommen, da es übergeordnete Bestimmungen enthält, die das allgemeine Verhältnis zwischen den unterzeichnenden Parteien regulieren, wie die Art der Anforderungen und Anreize für die Bereitstellung von Liquidität sowie übliche rechtliche Bestimmungen wie Haftung, höhere Gewalt oder Fragen der Vertraulichkeit. Das LPA gilt, bis es von einer der Parteien unter Einhaltung einer Frist kündigt wird.
2. „General Supplement” (GS): Das GS ist ein Anhang zum LPA und ein fester Bestandteil dessen. Das GS beschreibt die allgemeinen Anforderungen an Liquidity Provider, die erfüllt werden müssen, um Anspruch auf die Anreize zu erwerben. Das Dokument erfordert keine Unterschrift. Es kann gelegentlich (d. h. öfter als das LPA) geändert werden, da sich die Struktur der Anforderungen und Anreize von Zeit zu Zeit ändern kann.
3. „Product Specific Supplements” (PSS): Die PSS enthalten produktspezifische Bestimmungen, die nicht durch das LPA oder das GS abgedeckt sind. Sie enthalten produktspezifische Anforderungen wie Maximale Spreads, Mindestgrößen und Abdeckungsquoten („Coverage“), Anreize (wie Rabattstufen, wenn diese von den Standard-Rabattstufen wie im Preisverzeichnis der Eurex Clearing AG (Preisverzeichnis) enthalten, abweichen) sowie andere Bestimmungen. PSS werden abgeschlossen, wenn der LP das jeweilige Produkt im eListing Tool auswählt (siehe Unterabschnitt 2.2). Entsprechend werden die PSS gekündigt, wenn der LP die Auswahl des Produkts rückgängig macht. Die in den PSS genannten Bestimmungen können die im LPA oder im GS genannten Bestimmungen überschreiben. Die PSS werden sich häufig ändern; es kann vorkommen, dass sie mit einem Enddatum (z. B. Gültigkeit für ein Jahr) herausgegeben werden.
4. Preisverzeichnis: Das Preisverzeichnis enthält unter anderem die für LPs geltenden Standard-Rabattstufen. In das Preisverzeichnis wird ein Verweis auf den LPA und die Erklärung aufgenommen, dass LP-Rabatte nur gewährt werden, wenn ein Eurex-Teilnehmer das LPA unterzeichnet hat.

Das LPA ist als Anhang 2 und das GS als Anhang 3 diesem Rundschreiben beigefügt. Die jeweiligen PSS sowie die geänderten Abschnitte des Preisverzeichnisses werden im 4. Quartal 2017 veröffentlicht.

2.2. Registrierung von Produkten für Liquidity Provisioning

Liquidity Provider-Rabatte werden nur für Produkte gewährt, die von einem LP über das eListing Tool ausgewählt wurden. Nach Abschluss eines LPA erhält der LP Zugang zum eListing Tool, welches in der Member Section auf der Eurex-Website zur Verfügung steht.

Das eListing Tool befähigt den LP, die Produkte zu registrieren, für die der LP Liquidität bereitstellt. Sobald der LP im eListing Tool ein spezielles Produkt auswählt, wird ein „Product Specific Supplement” (PSS) abgeschlossen, wie in Unterabschnitt 2.1. beschrieben.

Das Tool wird im Laufe des 4. Quartals 2017 zur Verfügung stehen.

2.3. Veröffentlichung auf der Eurex-Website

Wie in Unterabschnitt 1.5 beschrieben, fordert die Delegierte Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 7 (1) die Veröffentlichung der Market-Making-Programme auf der Börsen-Website. Entsprechend werden das „Liquidity Provider Framework" mit den Namen der Liquidity Provider und den ausgewählten Produkten auf der Eurex-Website www.eurexchange.com veröffentlicht.

2.4. „Baustein-Liquiditätsbereitstellung" und bestehende Market-Making-Programme

Die Umbenennung der bekannten Modelle „PMM/AMM" in „Bausteine" („Building Blocks", BB) wurde mit Eurex-Rundschreiben 050/17 angekündigt. In diesem Zusammenhang werden die ehemaligen Market-Making-Modelle in Futures-Produkten wie folgt umbenannt:

- „(Kommerzielles) Market-Making" wird in „Liquidity Provisioning" umbenannt. „(Kommerzielle) Market Maker" werden in „Liquidity Provider" umbenannt.
- „Designated Market-Making" (DMM) wird in „Basis-Baustein" (BBB)-Liquiditätsbereitstellung umbenannt;
- „Advanced Designated Market Making" (ADM) wird in „Paket-Baustein" (PBB)-Liquiditätsbereitstellung umbenannt.

Ab dem 1. Januar 2018 wird die neue Logik für die Baustein-Liquiditätsbereitstellung auf alle übrigen Produkte ausgeweitet, für die sie mit Eurex-Rundschreiben 050/17 noch nicht eingeführt wurde.

2.5. Kennzeichnung von Aktivitäten zur Liquiditätsbereitstellung

Wie in den Eurex-Rundschreiben 047/17 und 082/17 beschrieben, wird Eurex ein Flag zur Liquiditäts-bereitstellung („Liquidity Provision Flag") einführen. Das Kennzeichen kann von allen LPs für alle Orders und Quotes genutzt werden, die im Kontext ihrer Liquiditätsbereitstellungs-Aktivitäten eingegeben wurden, wie im GS, Abschnitt 2.4 beschrieben.

Das gleiche Kennzeichen ist auch vom RMM zu nutzen, wie in Unterabschnitt 1.2 beschrieben.

3. Beziehung von Regulatorischem Market-Making zu „Liquidity Provisioning"

Dieser Abschnitt behandelt das Verhältnis zwischen RMM und LP. Diese Rollen sind unabhängig von-einander: Für Eurex-Handelsteilnehmer ist es möglich, entweder die Rolle eines RMM oder eines LP zu übernehmen, beide Rollen oder keine der Rollen.

Alle verfügbaren Kombinationen zwischen dem RMM-Status und dem LP-Status sind in der folgenden Tabelle abgebildet. Sie bestimmen die Rolle des Handelsteilnehmers. Die gewählte Rolle ist auf alle Produkte des Eurex-Teilnehmers anwendbar. Die Details sind wie folgt:

		Regulatorischer Market Maker (RMM)	
		Ja	*Nein*
Liquidity Provider (LP)	*Ja*	(A)	*(B)*
	Nein	(C)	*(D)*

Tabelle 1: Rolle von Eurex-Teilnehmern als Regulatorische Market Maker und/oder Liquidity Provider

(A) Teilnehmertyp (A) ist sowohl RMM als auch LP. Dies ist der typische Fall eines Market Makers/ Liquidity Providers, wie von den Eurex-Börsen erwartet. Teilnehmer müssen die Anforderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 erfüllen, um ihren regulatorischen Pflichten nachzukommen. Wenn ein solcher Teilnehmer LP-Anreize in Anspruch nehmen möchte, muss er die im „Eurex Liquidity Provider Framework" genannten Anforderungen erfüllen und das LPA unterzeichnen. Die

Teilnehmer müssen in beiden Rollen das eListing Tool nutzen. Alle Produkte, die von Teilnehmertyp (A) im eListing Tool ausgewählt wurden, sind immer relevant für den RMM und für den LP. Auf Produktebene ist es nicht möglich, zwischen den beiden Rollen zu unterscheiden. Wenn zum Beispiel Teilnehmertyp (A) 100 Produkte im eListing Tool ausgewählt hat, dann sind diese 100 Produkte sowohl für den RMM als auch für den LP gültig.

(B) Teilnehmertyp (B) ist ein LP, aber kein RMM. Dies trifft üblicherweise dann zu, wenn der Teilnehmer das RMM-Kriterium, während 50 Prozent des Handelstages Liquidität bereitzustellen, nicht erfüllt. Nach Unterzeichnung des LPA qualifizieren sich die Teilnehmer für Rabatte, wenn die Anforderungen des entsprechenden LP-Programms erfüllt werden. Dies ist typischerweise der Fall für LP-Programme, die die Abdeckung einer Zeitspanne fordern, die wesentlich kürzer ist als ein voller Handelstag (z. B. LP-Verpflichtungen für Teilnehmer der amerikanischen Zeitzonen, wo der Handel um 15:30 Uhr MEZ beginnt und Anwesenheit bis zum Ende des Handelstages gefordert ist).

(C) Teilnehmertyp (C) ist ein RMM, aber kein LP. Dies trifft üblicherweise dann zu, wenn der Teilnehmer keine kommerziellen LP-Anreize erhält, aber eine Market-Making-Strategie im Sinne der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 verfolgt und so die RMM-Kriterien erfüllt. Dieser Teilnehmer muss die RMM-Kriterien entsprechend seiner Zulassung erfüllen, wird jedoch das LPA nicht unterzeichnen und empfängt daher keine monetären LP-Anreize.

(D) Teilnehmertyp (D) sind Teilnehmer, die die RMM-Kriterien der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 nicht erfüllen – und daher nicht als RMM zugelassen sind – und die kein LPA unterzeichnet haben. Dies sind typischerweise übliche Eurex-Handelsteilnehmer, die keine Market-Making-Strategie anwenden oder LP-Anreize erhalten. Für diese Teilnehmer bestehen weder Folgeverpflichtungen wie für RMMs, noch erhalten sie LP-Anreize.

4. Einführung von Marktbedingungen

Die Verpflichtung, neue Marktbedingungen einzuführen, wurde in Eurex-Rundschreiben 082/17 erläutert. Marktbedingungen sind:

- Übliche Handelsbedingungen
- Angespannte Marktbedingungen
- Außergewöhnliche Umstände

Der Status „Übliche Handelsbedingungen" ist als Status des Marktes definiert, der weder ein Markt mit „Angespannten Handelsbedingungen" noch ein Markt unter „Außergewöhnlichen Umständen" ist. „Angespannte Marktbedingungen" sind durch deutliche, kurzfristige Änderungen in Preis und Volumen gekennzeichnet. Zusätzlich wird die Wiederaufnahme des Handels nach Volatilitätsunterbrechungen als Angespannte Marktbedingung angesehen. „Außergewöhnliche Umstände" sind vom Gesetzgeber erschöpfend in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578, Artikel 3 definiert worden.

Im Folgenden wird die Implementierung der „Angespannten Handelsbedingungen" und „Außergewöhnlichen Umstände" durch die Eurex-Börsen beschrieben.

Alle in diesem Abschnitt beschriebenen Änderungen treten vorbehaltlich der Zustimmung des Börsenrats der Eurex Deutschland und des Verwaltungsrats der Eurex Zürich AG sowie der zuständigen Behörden am 3. Januar 2018 in Kraft. Die Eurex-Börsen werden weitere Details im 4. Quartal 2017 veröffentlichen.

4.1. Angespannte Marktbedingungen

Gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 Artikel 5 und 6 muss jeder Handelsplatz über Market-Making-Vereinbarungen für

- Aktienindexderivate und
- Derivative auf Aktien und börsengehandelte Fonds mit liquiden Basiswerten

verfügen.

Market-Making-Vereinbarungen in diesen Produkten müssen Bestimmungen für Übliche Handelsbedingungen und Angespannte Marktbedingungen enthalten. Handelsplätze müssen Parameter zur Identifizierung von Angespannten Marktbedingungen hinsichtlich kurzfristiger Änderungen in Preis und Volumen festlegen.

Die Implementierung von Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions“, SMC) bei den Eurex-Börsen beinhaltet die folgenden Elemente:

- Es werden zwei Arten von SMC eingeführt:
  - „SMC-Fast”: Entspricht dem aktuellen „Fast Market”, der außer dem neuen Namen in der Funktionalität und den Parametern unverändert bleibt.
  - „SMC-Auto”: Das neue SMC, wie von MiFID II gefordert.
- SMC-Auto wird im Fall von deutlichen Änderungen in Preis und Volumen, nach Volatilitäts-unterbrechungen sowie nach Außergewöhnlichen Umständen automatisch ausgelöst.
- SMC-Auto ist anwendbar für Aktienindex-Futures und -optionen sowie für Futures und Optionen auf Aktien und ETFs mit liquiden Basiswerten. Die entsprechenden Produkte sind, wie in der T7 Release 6.0-Systemdokumentation beschrieben, durch ein spezielles T7-Flag markiert.
- SMC-Auto wird wie folgt ausgelöst:
  - Aktienindex-Futures und ausgewählte Aktien- und ETF-Futures: SMC-Auto wird ausgelöst, wenn im Voraus festgelegte Preis- und Volumengrenzwerte ausgelöst werden. Es wird außerdem nach Volatilitätsunterbrechungen sowie nach Außergewöhnlichen Umständen ausgelöst.
  - Aktienindexoptionen und ausgewählte Aktien- und ETF-Optionen: SMC-Auto wird ausgelöst, wenn sich das dazugehörige Futures-Produkt in SMC-Auto befindet (so ist z. B. der zu OESX gehörige Future der FESX).
- Die Dauer eines SMC-Auto-Ereignisses beträgt zehn Minuten, außer nach einem Außergewöhn-lichen Umstand, wo die Dauer eines SMC-Auto zwei Stunden beträgt. Wenn der Auslöser für SMC-Auto während einer Phase von Angespannten Marktbedingungen erneut ausgelöst wird, kann die Dauer eines SMC-Auto verlängert werden.
- SMC-Auto wird über den EMDI-Marktdatenstrom, den EOBI-Order-by-Order-Marktdatenstrom, das Newsboard sowie über das GUI kommuniziert.
- Während eines SMC besteht die Quotierungsanforderung für LPs unverändert weiter (analog zu den bestehenden Fast Market-Bestimmungen), wobei die Quotierungsparameter des Basis-Bausteins („Basic Building Block“, BBB) während der SMC gelockert wird: Die für den BBB gültige Mindest-größenanforderung wird halbiert und die gültige Maximum Spread-Anforderung wird verdoppelt. Diese Quotierungsparameter gelten für alle, für ein bestimmtes Produkt anwendbaren Bausteine. Für die Bausteine mit größeren Volumen („Larger Size Building Blocks“, LBB) und Bausteine mit engeren Spreads („Tighter Spread Building Blocks“, TBB) gilt das Folgende:
  - LBB: die entsprechende Mindestgrößenanforderung für LBB (z. B. Faktor 1,4 für Aktien-indexoptionen in Liquiditätsklasse 1) werden halbiert, sodass die SMC-Anforderung für LBB 0,7 (= ½ * 1,4)-mal der BBB-Anforderung unter Normalen Handelsbedingungen entspricht.

- TBB: entsprechende Mindestgrößenanforderung für TBB (z. B. Faktor 0,65 für Aktienindexoptionen in Liquiditätsklasse 1) wird verdoppelt, sodass die SMC-Anforderung für TBB 1,3 (= 2 * 0,65)-mal der BBB-Anforderung unter Üblichen Handelsbedingungen entspricht.

· Quotierungsaktivitäten nur während der SMC sind nicht verpflichtend, d. h. die Nichterfüllung der Performanceanforderungen während der SMC stellt zwar keinen Verstoß gegen die Börsenordnung dar, die wirtschaftlichen Anreize für eine Teilnahme während den SMC könnten jedoch entfallen. Zur Klarstellung: Die RMM-Anforderung gilt als erfüllt, wenn die Coverage-Anforderung von 50 Prozent für die beiden Marktbedingungen „Übliche Handelsbedingungen“ und „Angespannte Marktbedingungen“ im Monatsdurchschnitt erfüllt wurden. Die einzige Folge einer Nichterfüllung der SMC-Quotierungsanforderungen liegt in der möglichen Nichtgewährung von LP-Anreizen an den Teilnehmer für SMC (siehe Abschnitt 5.2).

· Ein neuer Report TD954 zeigt die Performance der Teilnehmer während der SMC-Phasen (siehe Unterabschnitt 5.3).

4.2. Außergewöhnliche Umstände

Außergewöhnliche Umstände für Fälle, die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission Artikel 3 (a), (b), (c) und (e) dargelegt wurden, werden von der Geschäftsführung der Eurex Deutschland und der Geschäftsleitung der Eurex Zürich AG entschieden und als Newsboard Message bekannt gegeben. Standardmäßig gelten Außergewöhnliche Umstände für den Zeitraum von einer Stunde, können allerdings bis zum Ende des jeweiligen Handelstages verlängert werden.

Für den Zeitraum von Außergewöhnlichen Umständen gelten keine Quotierungsanforderungen, d. h. die erforderliche Quotierungszeit wird um die Zeit der Außergewöhnlichen Umstände reduziert. Wenn jedoch ein RMM oder ein LP weiterhin während der Außergewöhnlichen Umstände quotiert, wird die Quotierungszeit positiv auf deren Leistung angerechnet. Die Quotierungsparameter während der Außergewöhnlichen Umstände sind identisch mit denen, die während der SMC gelten.

Wenn Außergewöhnliche Umstände eintreten, wird dies per Newsboard, über das GUI und per News Messages auf dem ETI kommuniziert. Außergewöhnliche Umstände werden nicht über EMDI oder EOBI kommuniziert, da in der überwiegenden Anzahl der Fälle Außergewöhnliche Umstände für alle Produkte gelten. Daher würde die Ankündigung des Status „Außergewöhnliche Umstände“ für alle Produkte/Instrumente das Handelssystem in einer Situation, wo die Nachrichtenlast vermutlich bereits sehr hoch ist, zusätzlich belasten. Diese Design-Option vermeidet unnötige Systemlast und ermöglicht einen schnelleren Nachrichtendurchsatz während kritischer Zeiten.

Während Außergewöhnlicher Umstände kann es vorkommen, dass die Bedingung SMC automatisch vom T7-System in einem Produkt eingeleitet und an den Markt kommuniziert wird. Dies kann aufgrund der beschriebenen Design-Option geschehen. Zur Klarstellung: In solchen Fällen gilt allgemein, dass der Status „Außergewöhnliche Umstände“ immer den Status „SMC“ aufhebt.

Außergewöhnliche Umstände gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission Artikel 3 (d), in dem die Fähigkeit seitens des Eurex-Teilnehmers, ein solides Risikomanagementverfahren zu verfolgen, eingeschränkt ist, werden nicht per Newsboard Message kommuniziert. In solchen Fällen erklärt der LP Außergewöhnliche Umstände gegenüber der Eurex Frankfurt AG und liefert weitere Informationen, wie im „General Supplement“ (GS) erläutert. Auf dieser Grundlage entscheidet Eurex Frankfurt AG, ob die Performanceanforderung des LP ausgesetzt wird.

5. Einführung von Anforderungen und Anreizen für Liquidity Provider für die Quotierung unter Angespannten Marktbedingungen („Stressed Market Conditions“)

Die Einführung des Eurex-Baustein-Market-Making wurde mit Eurex-Rundschreiben 050/17 angekündigt. Mit dem vorliegenden Rundschreiben werden die bestehenden Bausteine um einen neuen Baustein erweitert. Der neue Baustein ist der „Stressereignis-Baustein”, der eine spezielle Quotierungsleistung während des SMC erfordert und mit entsprechenden Anreizen verbunden ist.

Alle Änderungen, die in diesem Abschnitt erläutert werden, treten am 1. Januar 2018 in Kraft.

5.1. Anforderungen für Liquidity Provider bei SMC

Der neue Baustein „Stressereignis” erfordert eine Quotierungsleistung des LP pro Produkt während der SMC. Dabei gelten gelockerte Quotierungsverpflichtungen (die geforderte Mindestquotierungsgröße wird halbiert und die maximale Spread-Anforderung verdoppelt) sowie eine verminderte Coverage.

Die Anforderung besteht

- auf täglicher Basis (für nicht-monetäre Anreize)
- auf monatlicher Basis (für monetäre Anreize).

Für die monatliche Anforderung besteht pro Produkt eine festgelegte monatliche Mindestdauer für SMC. Wenn die gesamte SMC-Zeit pro Produkt unter der festgelegten Schwelle liegt, gilt die monatliche Anforderung in dem Produkt, unabhängig von der aktuellen LP-Leistung, als erfüllt.

Der Stressereignis-Baustein steht für alle Aktienindex-Futures und -optionen sowie für Futures und Optionen auf ausgewählte Aktien und ETF-Basiswerte zur Verfügung, die mit dem Market-Making Obligation (MMO)-Flag markiert sind.

Die Anforderungen an die Abdeckungsquote werden zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt.

5.2. Liquidity Provider-Anreize für SMC

Die Erfüllung des Stressereignis-Bausteins qualifiziert den LP für monetäre und nicht-monetäre Anreize pro Produkt.

Monetäre Anreize sind Rabatte, die für alle Aktienindexoptionen und für Optionen auf ausgewählte Aktien und ETF-Basiswerte (ESMA-liquide Produkte) gewährt werden, wenn der Stressereignis-Baustein auf monatlicher Basis erfüllt wurde. Voraussetzung dafür ist, dass der Basis-Baustein in einem Produkt oder der Paket-Baustein erfüllt wurde. Die Stufen der gewährten LP-Rabatte werden zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt.

Nicht-monetäre Anreize werden in Form von erhöhten Limits für die Berechnung des Entgelts für die Exzessive Systemnutzung gewährt und gelten für alle Aktienindex-Futures und -optionen sowie für Optionen und Futures auf ausgewählte Aktien und ETF-Basiswerte (ESMA-liquide Produkte), wenn der Stressereignis-Baustein auf täglicher Basis erfüllt wird. Die Berechnungsmethode wird zu einem späteren Zeitpunkt erläutert.

5.3. Neuer Report TD954: Stressed Market Conditions

Der neue Report TD954 „Stressed Market Conditions” steht ab Dezember 2017 zur Verfügung. Er enthält Angaben zur Leistung eines jeden Handelsteilnehmers für alle quotierten Produkte, die mit dem Market-Making Obligation (MMO)-Flag markiert sind. Dieser Report beinhaltet Informationen zur Erfüllung der festgelegten LP-Kriterien während Angespannter Marktbedingungen auf täglicher und monatlicher Basis durch den Handelsteilnehmer.

Der neue Report TD954 wird im „Eurex XML Report Reference Manual” beschrieben, welches im November 2017 zur Verfügung steht.

6. Kontakt

Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen benötigen, nehmen Sie bitte mit Ihrem Global Key Account Manager Trading Kontakt auf oder schreiben Sie an: customer.readiness@deutsche-boerse.com.

26. September 2017