

**Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von
Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel**

**Stellungnahme der
Gruppe Deutsche Börse**

August 2012

1. Einleitung

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) begrüßt es, zum Entwurf des Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel Stellung nehmen zu können. **Wir begrüßen den Entwurf, der im Kern eine Erweiterung der Rechte der Aufsicht und der Pflichten für Betreiber von Handelsplattformen und Handelsteilnehmer vorsieht.** Von der daraus geschaffenen Rechtssicherheit im Umgang mit Hochfrequenzhändlern profitieren alle Akteure am Finanzmarkt. Mit Blick auf die Umsetzung wird entscheidend, dass das Gesetz – wie vorgesehen – auch auf alternative Handelsplattformen (MTFs) Anwendung findet, um eine negative Lenkungswirkung zugunsten weniger regulierter Handelsplätze zu vermeiden.

Grundsätzlich gilt: Hochfrequenzhandel (HFH) ist keine Erfindung von Händlern und Banken. Es sind neue Marktstrukturen (technologische Entwicklungen, Wettbewerb und Fragmentierung der Märkte), die das Wachstum von Hochfrequenzhandel fördern. HFH ist eine Technik, keine eigenständige Strategie. HFH leistet einen essentiellen Beitrag zur Erhöhung der Liquidität im Handel von Wertpapieren – dies wurde durch eine Reihe von Studien, unter anderem auch von der Börsensachverständigenkommission, belegt. Nach unserer Erfahrung bleibt die Liquidität durch die HFH-Teilnehmer auch in Phasen starker Marktschwankungen auf beiden Seiten des Orderbuchs weitgehend erhalten. Von der Verbesserung der Preisqualität an den Märkten profitieren sowohl Anleger als auch Unternehmen durch niedrigere Finanzierungskosten.

Insofern **begrüßen wir ausdrücklich, dass die Bundesregierung in ihrem Vorschlag explizit deutlich gemacht hat, dass es nicht darum geht, den Handel pauschal zu verurteilen oder gar zu verbieten, sondern dass die Risiken des HFH besser eingegrenzt werden.**

Wir schlagen vor, den Namen des Gesetzes von „Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel“ in „...algorithmischen Handel“ zu ändern. Das Gesetz enthält eine Reihe von Maßnahmen, die nicht unmittelbar dem Hochfrequenzhandel zuzuordnen sind. Wir unterstützen die Regulierung des algorithmischen Handels als solchen. Dieser ist im vorgeschlagenen WpHG § 33 Absatz 1a Satz 1 hinreichend gut definiert. Wir unterstützen die Erweiterung der Definition des Eigenhandels um den HFH mit dem Ziel, eine Aufsichtslücke zu schließen. Wir weisen aber darauf hin, dass es Ausnahmen von einigen KWG-Bestimmungen geben muss, da diese Marktteilnehmer kein Kundengeschäft betreiben.

Wichtiger als die ex-post Bestrafung möglicherweise inadäquaten Verhaltens sind präventive Maßnahmen, wie beispielsweise technische Sicherheitsmaßnahmen zur Verhinderung bestimmter Gefahrensituationen. In dem Zusammenhang begrüßen wir die Anforderungen an Handelsplattformen, geeignete Vorkehrungen zu treffen, um die ordnungsgemäße Preisermittlung sicherzustellen.

Der Gesetzgeber greift der Umsetzung der MiFID-Überarbeitung, die erst für 2015 erwartet wird, vor.

Nachfolgend kommentieren wir den aktuellen Diskussionsentwurf im Detail.

2. Änderung des Börsengesetzes

Ziffer 2a (NEU): Börsenordnung und Bedingungen für Geschäfte (§ 16)

Ergänzung des § 16 um einen Absatz 4 (NEU)

„Die Börsenordnung oder die Bedingungen für Geschäfte müssen Bestimmungen enthalten über ein Verfahren, nach dem Handelsteilnehmer, die Aktien verkaufen und das Börsengeschäft am Erfüllungstag nicht erfüllen, für jeden Tag, an dem das Geschäft nicht abgewickelt werden kann, eine Zahlung zu leisten haben. Sie müssen zusätzlich Regelungen über die Höhe der täglichen Zahlungen enthalten. Die täglichen Zahlungen müssen so hoch angesetzt sein, dass vom Scheitern der Geschäftsabwicklung eine abschreckende Wirkung auf den Handelsteilnehmer ausgeht.“

Begründung:

Ein Risiko für die Marktintegrität besteht in der Möglichkeit, Leerverkäufe durchzuführen mit dem Folgerisiko, die verkauften Stücke nicht fristgerecht liefern zu können. Mit der neuen Bestimmung wird die Börse verpflichtet, Maßnahmen zu ergreifen, die sicherstellen, dass Lieferverzug durch eine Zahlung sanktioniert wird, die einen abschreckenden Charakter auf die liefer säumigen Marktteilnehmer hat. Diese Bestimmung entspricht dem Artikel 15 (2) der EU-Leerverkaufsverordnung (236/2012), die am 1. November 2012 in Kraft tritt. Diese Regelung ist jedoch auf zentrale Gegenparteien ausgerichtet. Handelsplattformen ohne zentrale Gegenpartei sind von dieser Regelung nicht betroffen. Daher besteht in Deutschland eine Regulierungslücke, die dazu führen wird, dass die Verordnung ins Leere läuft, wenn die Lieferdisziplin nicht einheitlich an allen Handelsplattformen überwacht und sanktioniert wird. Diese Lücke soll mit dem o.g. Vorschlag geschlossen werden.

Ergänzung des § 16 um einen Absatz 5 (NEU)

„Bei Börsen, an denen Aufgabengeschäfte getätigt werden können, muss die Börsenordnung oder die Bedingungen für Geschäfte Regelungen enthalten, die das Durchführen von Leerverkäufen, die aus Aufgabengeschäften resultieren, untersagen.“

Begründung:

Die Ergänzung um die Aufgabengeschäfte ist aus unserer Sicht notwendig, um eine konsistente Regelung mit den Vorgaben der EU-Leerverkaufsverordnung zu erreichen.

Ziffer 3: Gebühren und Entgelte

Änderung des Textes (§ 17 Absatz 4)

„Der Börsenträger Die Geschäftsführung der Börse hat unbeschadet des § 26a für die

übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig **hohe viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen**, separate Entgelte zu verlangen. Die Höhe dieser Entgelte ist so zu bemessen, dass einer übermäßigen Nutzung im Sinne des Satzes 1 und der damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird.“

Begründung:

Die Börse als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts kann ausschließlich Gebühren erheben; eine Erhebung von Entgelten ist nicht möglich. Die Gesetzesbegründung (zu Nummer 3) selbst sieht vor, dass der Börsenbetreiber die Entgelte erheben soll.

Die ausschließliche Betrachtung von Auftragseingaben reicht nicht aus, um das Order-Transaktions-Verhältnis und in der Folge die Entgelte sinnvoll zu definieren. Hierfür ist auch die Betrachtung von Auftragsänderungen bzw. -löschungen notwendig.

Ziffer 3a (NEU): Zulassung zur Börse

Ergänzung des Textes in § 19 Absatz 8 Satz 3 (NEU)

„Ferner kann die Geschäftsführung das Ruhen der Zulassung längstens für die Dauer von sechs Monaten anordnen, wenn ein Handelsteilnehmer das Order-Transaktions-Verhältnis nicht einhält; hält ein Handelsteilnehmer wiederholt das Order-Transaktions-Verhältnis nicht ein, kann die Geschäftsführung die Zulassung widerrufen.“

Begründung:

Die Gesetzesbegründung (zu Nummer 5) sieht vor, dass bei Verstößen gegen die Einhaltung der Order-Transaktions-Vorgaben das Ruhen oder der Widerruf der Zulassung gemäß § 19 BörsG angeordnet werden können muss. Eine Ruhensanordnung oder der Widerruf der Zulassung sind jedoch nur möglich, wenn die in § 19 BörsG genannten Zulassungskriterien nicht oder nicht mehr vorliegen. Die Einhaltung eines Order-Transaktions-Verhältnisses ist keine Zulassungsvoraussetzung. Daher ist in § 19 BörsG eine ausdrückliche Ermächtigungsgrundlage für die Geschäftsführung aufzunehmen, dass bei Nicht-Einhaltung des Order-Transaktions-Verhältnisses das Ruhen bzw. der Widerruf der Zulassung angeordnet werden kann.

Ziffer 4: Börsenpreis

Änderung des Textes (§ 24 Absatz 2a)

„Die Börse hat geeignete Vorkehrungen zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Ermittlung des Börsenpreises sicherzustellen. Geeignete Vorkehrungen im Sinne des Satzes 1 sind insbesondere kurzfristige Änderungen des Marktmodells und kurzzeitige Volatilitätsunterbrechungen unter Berücksichtigung statischer oder dynamischer Preiskorridore oder Limitsysteme der mit der Preisfeststellung betrauten Handelsteilnehmer **oder von Market Makern, soweit**

diese in ihrer Eigenschaft als Market Maker handeln.“

Begründung:

Die Gesetzesbegründung spricht von Market Makern. Von der ursprünglich vorgeschlagenen Formulierung sind jedoch nur die Skontroführer der Regionalbörsen umfasst, nicht auch Market Maker im Sinne von Spezialisten.

Ziffer 5: Order-Transaktions-Verhältnis

Änderung des Textes (§ 26a, Satz 1)

„Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren **Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen Kauf- und Verkaufsaufträgen** und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten, ...“

Illiquide Finanzinstrumente sind von dieser Regelung auszunehmen.

Begründung:

Die ausschließliche Betrachtung von Auftragseingaben reicht nicht aus, um das Order-Transaktions-Verhältnis sinnvoll zu definieren. Hierfür ist auch die Betrachtung von Auftragsänderungen bzw. -löschungen notwendig.

Ein Order-Transaktions-Verhältnis ist für illiquide Wertpapiere wenig sinnvoll, da der Liquiditätsspender aufgrund der geringen Handelsaktivität nicht vorhersehen bzw. steuern kann, wann eine ausführbare Order in den Markt kommt. Der Liquiditätsspender passt i.d.R. über den gesamten Handelstag seine Quotes und Limitorders an die Nachrichtenlage an. Er lässt dabei qualitative wie auch quantitative Informationen in seine Quotes einfließen, wie etwa Marktdaten von Referenzmärkten, Bewegungen von Indexständen, Wechselkursen usw. Er kann jedoch nicht beeinflussen, wann ein Investor seine ausführbare Order an den Markt schickt, um eine Ausführung zu erhalten. Im Extremfall quotiert der Liquiditätsspender den ganzen Tag über, ohne eine einzige Ausführung erhalten zu haben. Dies ist gleichbedeutend mit einem Order-Transaktions-Verhältnis von Unendlich. Deshalb müssen illiquide Papiere ausgenommen werden.

Änderung des Textes (§ 26a, Satz 2)

„Das Order-Transaktions-Verhältnis ist dabei jeweils für eine Finanzinstrumentengruppe und anhand des zahlenmäßigen Volumens der jeweiligen Aufträge und Geschäfte innerhalb eines Monats **unter Berücksichtigung der Liquidität der Finanzinstrumente und des Marktmodells** zu bestimmen. **Dabei sollte es für jeden Handelsteilnehmer einen transaktionsunabhängigen Sockelbetrag an Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen geben.**“

Begründung:

Die grundsätzliche Regelung, Maßzahlen zur Steuerung der Systemlast einzuführen, begrüßen wir. Dabei setzt Xetra ein Order-Transaktions-Verhältnis Konzept bereits erfolgreich um. Die Umsetzung des Konzeptes hat sich damit bereits in der Praxis bewährt und zu einer wesentlichen Verringerung der Systemlast geführt.

Bei Xetra wird dieses Ziel erreicht, obwohl die konkrete Ausgestaltung der Berechnung vom aktuellen Vorschlag des § 26a abweicht. Bei Xetra wird das Order-Transaktions-Verhältnis für Finanzinstrumentengruppen berechnet. Durch die Einteilung von Finanzinstrumenten in entsprechende Gruppen lässt sich eine verbesserte Operationalisierbarkeit erreichen. Diese ist sinnvoll, da eine überschaubare Anzahl von Gruppen gebildet werden kann. Dies verbessert die Übersichtlichkeit, erleichtert die Verwaltung auf Kundenseite und verringert somit potentielle Fehlerquellen.

Hintergrund für die Forderung, wonach es für jeden Handelsteilnehmer einen transaktionsunabhängigen Sockelbetrag geben sollte, ist die Situation, dass es in vielen Märkten Handelsteilnehmer geben wird, die nur einige wenige Orders einstellen. Wenn diese Orders zu keiner Transaktion führen, hätten diese Handelsteilnehmer ein unendlich hohes Order-Transaktions-Verhältnis. Eine hieraus resultierende Sanktionierung wäre weder im Interesse der betroffenen Börsen noch im Sinne des Regelungsziels des vorliegenden Gesetzentwurfs.

Änderung des Textes (§ 26a, Satz 4)

„Die **Geschäftsführung Börsenordnung** muss ~~nähere Bestimmungen zum angemessenen~~ **das** Order-Transaktions-Verhältnis für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten **festsetzentreffen**“

Begründung:

Die laufende Überwachung des Börsenbetriebs obliegt der Geschäftsführung (§ 15 BörsG). Das Order-Transaktions-Verhältnis soll zur Vermeidung von Risiken für die Systemkapazität eingeführt werden; somit zur Sicherstellung des ordnungsgemäßen Handels. Die Gesetzesbegründung (zu Nummer 5) sieht ferner vor, dass bei Verstößen das Ruhen oder der Widerruf der Zulassung angeordnet werden können. Dieses liegt ebenfalls im Zuständigkeitsbereich der Geschäftsführung. Daher ist § 26a dahingehend anzupassen, dass die Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses von der Geschäftsführung festgelegt werden muss und nicht durch den Börsenrat in der Börsenordnung.

Ergänzung des Textes (§ 26a, Satz 5 (NEU))

„Nutzt eine Börse differenziertere Maßzahlen zur Systemlaststeuerung als das Order-Transaktions-Verhältnis, kann die Geschäftsführung vorsehen, dass das Order-Transaktions-Verhältnis durch eine solche ersetzt wird.“

Begründung:

Das Order-Transaktions-Verhältnis ist eine relativ einfache Maßzahl zur Bestimmung der Systemkapazitätsnutzung. Eine ihrer größten Schwächen ist, dass sie nicht den Wertbeitrag der einzelnen Handelsteilnehmer zur Effizienz und Qualität der Börse einfließen lässt. So könnte es sinnvoll sein, den Handelsteilnehmern unterschiedlich große Kapazitätsnutzungsraten zukommen zu lassen, abhängig davon, ob sie Liquidität bereitstellen oder nicht. Hintergrund ist, dass gerade die Liquiditätsbereitstellung zu einem höheren Order-Transaktions-Verhältnis führt.

Ziffer 5: Mindestpreisänderungsgröße**Änderung des Textes (§ 26b)**

„Die **Geschäftsführung Börse** ist verpflichtet, eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität und -liquidität zu verringern. Bei der Festlegung der Mindestgröße nach Satz 1 ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus und das Ziel eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses im Sinne des § 26a nicht beeinträchtigt. ~~Nähere Bestimmungen kann die Börsenordnung treffen.~~“

Begründung:

Die laufende Überwachung des Börsenbetriebs obliegt der Geschäftsführung (§ 15 BörsG). In diesem Zusammenhang hat die Geschäftsführung auch fortlaufend einen ordnungsgemäßen Handel zu gewährleisten. Daher ist § 26b dahingehend anzupassen, dass auch die Festlegung der Mindestpreisänderungsgröße von der Geschäftsführung festgelegt werden muss und nicht durch den Börsenrat in der Börsenordnung.

3. Änderung des Kreditwesengesetzes

Ziffer 2: HFH als Finanzdienstleister – Ausnahmen

Ausnahmen für HFH von einigen Bestimmungen des KWG:

Für Eigenhandelsfirmen ohne Kundengeschäft und ohne direkte Anbindung an den zentralen Kontrahenten, sogenannte Nicht-Clearing Mitglieder (NCM), die dabei nach § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 (d) als Finanzdienstleistungsinstitut eingestuft sind, gelten nicht die Bestimmungen des KWG zu:

- **Eigenkapital-, Solvabilitäts- und Liquiditätsanforderungen (§§ 10-12a KWG)**
- **Anforderungen für das Kreditgeschäft (§§ 13-22 KWG)**

Sowie die Bestimmungen der RechKredV.

Begründung:

Den Vorschlag zur Änderung des KWG (Ziffer 2) – Klassifizierung von algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategien für eigene Rechnung als Mitglied eines inländischen organisierten Marktes als Finanzdienstleistung – und somit die Registrierung und Unterstellung dieser Unternehmen unter die Aufsicht der BaFIN begrüßen wir grundsätzlich. Einerseits erkennen wir die Notwendigkeit zur Regulierung dieser Marktteilnehmergruppe.¹ Andererseits sollte beachtet werden, dass Hochfrequenzhändler nicht im Auftrag von Kunden handeln. Darüber hinaus sind Hochfrequenzhändler ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Märkten tätig.

Die betroffenen Unternehmen sind nicht unmittelbare Teilnehmer (Non-Clearing Member, NCM) einer zentralen Gegenpartei (CCP). Sie bedienen sich der Clearing-Dienste von „Allgemeinen Clearing-Teilnehmern“ (General Clearing Member, GCM). GCMs sind bereits entweder als Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsinstitute reguliert – in diesen Fällen sind die strengen Anforderungen an das Eigenkapital sinnvoll, weil sie gegenüber dem CCP das volle Verlustrisiko tragen. Ein NCM ist in aller Regel gegenüber seinem GCM verpflichtet, da nicht er, sondern der GCM das Verlustrisiko trägt. Dementsprechend existieren heute bereits umfassende Sicherheitsanforderungen des GCM an den NCM. Von dieser Ausnahme nicht betroffen sollte die Anforderung an das Eigenkapital eines Unternehmens sein. Wir halten den Betrag von 730.000 Euro für angemessen.

Die betroffenen Unternehmen haben keine Kunden, daher sind auch keine negativen Auswirkungen auf Kunden bei einem Ausfall des Unternehmens möglich. Daher sind die Anforderungen des KWG bezüglich des Kreditgeschäfts nicht angebracht. Ebenso sind bei einem Ausfall keine negativen Auswirkungen auf die gesamte Finanzstabilität anzunehmen – das betroffene Unternehmen würde vom Markt verschwinden.

Daher erscheint es ebenfalls nicht sinnvoll, die Anwendungen der Kreditinstituts-Rechnungslegungsverordnung (RechKredV) anzuwenden. In der Regel werden diese Unternehmen bereits eingesetzte Rechnungslegungsstandards (z.B. gem. HGB) verfolgen. Eine Umstellung auf die Bestimmungen der RechKredV – die auf die speziellen Anforderungen des Bankgeschäfts ausgelegt ist – erzeugt ebenfalls zusätzlichen Aufwand, der aus den o.g. Gründen nicht gerechtfertigt scheint.

Aus den o.g. Gründen ist es daher unverhältnismäßig, diese Bestimmungen von den Unternehmen zu fordern.

Die Einstufung der Unternehmen als Finanzdienstleistungsinstitute (und als Wertpapierdienstleistungsunternehmen) ist sinnvoll, da auch weiterhin die wesentlichen Anforderungen an die Organisationspflichten dieser Unternehmen gestellt werden, wobei hier ein zentraler Bestandteil die Mindestanforderung an das Risikomanagement (MaRisk) des Instituts ist (§ 25a KWG).

Eine weitere, zusätzliche Anforderung, die von den Unternehmen zu erfüllen ist, ist die Meldepflicht nach § 9 WpHG.

¹ Anders als in der Begründung des Gesetzes dargestellt (S. 15) sind wir nicht der Meinung, dass die Tätigkeit dieser Unternehmen „für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes kritisch“ ist.

Zudem werden diese Unternehmen künftig der Aufsicht der BaFIN unterstellt, womit umfassende – heute nicht mögliche – Kontroll- und Überwachungsmöglichkeiten gegeben sind.

Abschließend ist zu erwähnen, dass die nicht proportionale Forderung nach Erfüllung der Eigenkapitalanforderungen bzw. Anforderungen an das Kreditgeschäft dazu führen kann, dass sich die Unternehmen entschließen, auf eine Mitgliedschaft bei einer inländischen Börse zu verzichten und statt dessen auf außerbörslichen und/oder ausländischen Plattformen handeln beziehungsweise den indirekten Zugang zur Börse durch Einschaltung eines zusätzlichen Intermediärs suchen.

Ziffer 2: HFH als Finanzdienstleister – Übergangsfrist

Die Einstufung dieser Unternehmen als Finanzdienstleistungsinstitute verursacht zusätzlichen regulatorischen Aufwand bei diesen Unternehmen. Dieser Aufwand kann von den Unternehmen leicht umgangen werden, indem sie ihre Zulassung an inländischen organisierten Märkten zurückgeben und der Handel auf andere, pan-europäische Plattformen verlagert wird. Die meisten Unternehmen sind bereits an diese Plattformen angebunden, so dass die Umleitung der Handelsströme auf ausländische Marktplätze sehr einfach umzusetzen ist. Ein nationaler Alleingang bei der Einstufung kann somit negative Effekte für den Standort haben und sollte deshalb harmonisiert auf europäischer Ebene umgesetzt werden. Wie bereits in der Begründung des Gesetzentwurfs beschrieben, schlägt der Kommissionsentwurf der MiFID2 vor, diese Unternehmen als Wertpapierdienstleister einzustufen. Die Umsetzung sollte deshalb bis zur Umsetzung der MiFID2 ausgesetzt werden.

Ziffer 2: Änderung des Textes in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 4d

„Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten mittels einer algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategie für eigene Rechnung als Handelsteilnehmer~~Mitglied~~ eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems, auch ohne Dienstleistung für andere,“

Begründung:

Anpassung an Terminologie des KWG / WpHG

4. Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Ziffer 1: Änderung des Textes in § 2 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2

„Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten mittels einer algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategie für eigene Rechnung als Handelsteilnehmer~~Mitglied~~ eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems, auch ohne

Dienstleistung für andere,“

Begründung:

Anpassung an Terminologie des KWG / WpHG

Ziffer 3: Änderung des Textes in § 4 Absatz 3a

„(3a) Die Bundesanstalt kann von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 betreibt, **jederzeit bei begründetem Verdacht** Informationen über seinen algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern. ...“

Begründung:

Wir begrüßen die Auskunftsrechte für die BaFIN. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die derzeitigen verdachtsbezogenen Auskunftsrechte ausreichend sind. Die Erweiterung in Ziffer 3 des Gesetzentwurfs halten wir daher für nicht erforderlich.

Ziffer 4: Änderung des Textes in § 31f

„7. für die übermäßige Nutzung des multilateralen Handelssystems, insbesondere durch ~~eine~~ unverhältnismäßig **viele hohe Eingabe von Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen Kauf- und Verkaufsaufträgen**, separate Entgelte zu verlangen; ...“

„9. sicherzustellen und zu überwachen, dass die Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren **Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen Kauf- und Verkaufsaufträgen** und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) gewährleisten, um Risiken für die Systemkapazität und die Marktintegrität zu vermeiden,“

Illiquide Finanzinstrumente sind von dieser Regelung auszunehmen.

Entsprechend den vorgeschlagenen Regelungen im Börsengesetz sollte jedem Handelsteilnehmer ein transaktionsunabhängiger Sockelbetrag an Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen eingeräumt werden. Ferner sollte dem Betreiber eines MTF die Möglichkeit gegeben werden, differenziertere Maßzahlen zur Systemlaststeuerung als das Order-Transaktions-Verhältnis einzusetzen.

Begründung:

Analog zu Börsengesetz, „Order-Transaktions-Verhältnis“.

Ergänzung in § 31f Absatz 1 Nr. 12 (NEU) und Nr. 13 (NEU)

„12. Regelungen festzulegen, die gewährleisten, dass die Handelsteilnehmer, die am

multilateralen Handelssystem Aktien verkaufen und das Geschäft am Erfüllungstag nicht erfüllen, für jeden Tag, an dem das Geschäft nicht abgewickelt werden kann, eine Zahlung zu leisten haben. Der Betreiber des multilateralen Handelssystems muss sicherstellen, dass die täglichen Zahlungen so hoch angesetzt sind, dass vom Scheitern der Geschäftsabwicklung eine abschreckende Wirkung auf den Handelsteilnehmer ausgeht.

13. Regelungen festzulegen, die das Durchführen von Leerverkäufen, die aus Aufgabegeschäften resultieren, untersagen.“

Begründung:

Analog zu Börsengesetz, „Ziffer 2a (NEU)“.

Nach Ziffer 4: Kleinstmögliche Preisänderung bei Systematischen Internalisierern

Neuer Artikel § 32c (5)

„Der Systematische Internalisierer ist verpflichtet, eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität und -liquidität zu verringern; bei der Festlegung der Mindestgröße ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus nicht beeinträchtigt“

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht Bestimmungen zur Festlegung der Tick Size (Mindestpreisvariation) für Börsen und MTF vor. Aus unserer Sicht betrifft dieser Bereich auch Systematische Internalisierer. Diese sollten von den Tick Size Bestimmungen nicht ausgenommen werden. Es muss eine Situation vermieden werden, die einen Anreiz schafft, Aufträge außerhalb organisierter Märkte auszuführen. Eine geringere Tick Size bietet diesen Anreiz.

*Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an
Market Policy & European Public Affairs
++49 (0) 69 211 -13980*