



## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 13. Dezember 2012

zum Hochfrequenzhandel

(CON/2012/107)

### Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 12. Oktober 2012 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Bundesministerium der Finanzen um Stellungnahme zu einem Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (nachfolgend der „Gesetzesentwurf“) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie auf Artikel 2 Absatz 1 sechster Gedankenstrich der Entscheidung 98/415/EG des Rates vom 29. Juni 1998 über die Anhörung der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Behörden zu Entwürfen für Rechtsvorschriften<sup>1</sup>, da der Gesetzesentwurf sich auf Bestimmungen zu Finanzinstituten bezieht, die die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

### **1. Ziel des Gesetzesentwurfs**

Mit dem Gesetzesentwurf soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt werden. Zu diesem Zweck sieht der Gesetzesentwurf Änderungen des Kreditwesengesetzes, des Börsengesetzes, des Wertpapierhandelsgesetzes, des Investmentgesetzes und weiterer damit zusammenhängender Gesetze vor.

In diesem Rahmen erfolgt eine Erweiterung der Definition des Begriffs „Eigenhandel“ um den Hochfrequenzhandel, der auf Algorithmen beruht und dadurch Kauf- und Verkaufssignale innerhalb von Sekunden erzeugt sowie das sehr kurzfristige Halten von Positionen vorsieht. Ziel dieser Erweiterung ist es, eine Aufsichtslücke zu schließen und die Hochfrequenzhändler unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu stellen.

Zudem werden strengere Anforderungen an den algorithmischen Handel gestellt, aufgrund deren Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltete Investmentaktiengesellschaften, die den algorithmischen Handel betreiben, künftig organisatorisch sicherstellen müssen, dass ihre Handelssysteme derart ausgestaltet sind, dass Störungen des Marktes unterbleiben.

---

<sup>1</sup> ABl. L 189 vom 3.7.1998, S. 42.

Ferner werden bestimmte Handelspraktiken, die in der Absicht getätigt werden, das Funktionieren der Handelssysteme zu stören oder zu verzögern oder andere Handelsteilnehmer zu täuschen, als Marktmanipulation eingestuft.

Des Weiteren wird neben der Einführung einer Gebühr bei exzessiver Nutzung der Handelssysteme die Verpflichtung für Handelsteilnehmer eingeführt, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen einerseits und den tatsächlich ausgeführten Geschäften andererseits zu gewährleisten. Es wird eine Mindestpreisänderungsgröße (minimum tick size) eingeführt, um dem Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen entgegenzuwirken. Um eine Umgehung dieser Regelungen durch ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern, sollen die im Gesetzentwurf vorgesehenen Bestimmungen auch auf multilaterale Handelssysteme Anwendung finden.

Darüber hinaus werden mit dem Gesetzentwurf die Eingriffsrechte der Börsenaufsichtsbehörde gestärkt und ein besonderes Auskunfts- und Vorlagerecht implementiert.

## **2. Allgemeine Anmerkungen**

- 2.1 Die EZB begrüßt den Gesetzentwurf, da er eine Eindämmung der Risiken für die Finanzstabilität und der durch algorithmischen Hochfrequenzhandel bewirkten Marktmanipulation bezweckt.
- 2.2 Die EZB weist darauf hin, dass die nationalen Rechtsvorschriften im Einklang mit den geplanten Unionsrechtsakten werden stehen müssen, insbesondere 1. dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>2</sup> (MiFID), 2. dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister<sup>3</sup> (MiFIR), 3. dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation<sup>4</sup> und 4. dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)<sup>5</sup>. Die EZB verweist insofern auf ihre Stellungnahme zu diesen Vorschlägen<sup>6</sup>.

## **3. Spezielle Anmerkungen**

- 3.1 Die EZB begrüßt, dass der Gesetzentwurf auf bestimmte Fälle der Marktmanipulation abstellt, indem neue Handelstechniken wie zum Beispiel der algorithmische Handel, einschließlich des Hochfrequenzhandels, aufgeführt werden. Wie in den Nummern 10.1 und 14.3 der genannten EZB-Stellungnahme dargelegt, können algorithmische Handelspraktiken – obwohl sie an sich

---

<sup>2</sup> KOM(2011) 656 endgültig.

<sup>3</sup> KOM(2011) 652 endgültig.

<sup>4</sup> KOM(2011) 654 endgültig.

<sup>5</sup> KOM(2011) 651 endgültig.

<sup>6</sup> Stellungnahme CON/2012/21. Alle Stellungnahmen der EZB sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) abrufbar.

rechtmäßige Ziele verfolgen – insbesondere in Marktstressphasen die Liquidität und die Effizienz der Finanzmärkte gefährden, da sie geeignet sind, das geordnete Funktionieren der Märkte zu beeinträchtigen und die Volatilität zu erhöhen, was dem öffentlichen Interesse zuwiderliefe.

- 3.2 Die EZB begrüßt die Schaffung eines speziellen Auskunftsrechts für die Börsenaufsichtsbehörde und auch für die Handelsüberwachungsstelle, um eine bessere Überwachung der algorithmischen Handel betreibenden Unternehmen zu ermöglichen. Die EZB befürwortet ferner den Vorschlag, wonach Hochfrequenzhändler, die weder Kredit- noch Finanzdienstleistungsinstitute sind, unter die Aufsicht der BaFin gestellt werden. Insoweit wiederholt die EZB ihre in der Stellungnahme CON/2012/21 vertretene Ansicht, dass alle Akteure, die auf beruflicher Basis im Hochfrequenzhandel tätig sind, unter den Begriff der Wertpapierfirmen fallen, somit vom Anwendungsbereich der MiFID erfasst werden und ihre Tätigkeiten der Aufsicht und Überwachung durch die zuständigen Behörden unterliegen sollten. Indem sichergestellt wird, dass alle auf professioneller Basis im algorithmischen Handel und im Hochfrequenzhandel tätigen Akteure vollständig erfasst werden, würde eine mögliche Umgehung der vorgeschlagenen Vorschriften eingeschränkt.
- 3.3 Die EZB stellt fest, dass mit dem Gesetzentwurf eine Verpflichtung zu einer angemessenen Kennzeichnung von Aufträgen eingeführt wird. Möglicherweise bedarf diese Regelung einer Anpassung an die im MiFIR-Vorschlag enthaltenen Bestimmungen über die Einzelheiten der Meldung von Geschäften und der damit verbundenen Einführung von Angaben zu den Computeralgorithmen in der für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlichen Wertpapierfirma. Entsprechend dem Hinweis in der Stellungnahme CON/2012/12 sollten in diesem Bereich zur Verbesserung der marktübergreifenden Aufsicht und zur Verhinderung und Aufdeckung von Marktmissbrauch solche eindeutigen Kennungen entwickelt werden, um Geschäfte zu identifizieren, die durch algorithmischen Handel innerhalb einzelner und zwischen verschiedenen Handelsplattformen zustande kommen. Des weiteren könnte die Einführung einer „Trader-ID“ erwogen werden, um jede Order und jede Transaktion der verantwortlichen Person in der Wertpapierfirma zuordnen zu können.
- 3.4 Die EZB begrüßt den Vorschlag, die Börsenaufsichtsbehörde zu ermächtigen, die Nutzung einer bestimmten algorithmischen Handelsstrategie zu untersagen, um insbesondere Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften und Anordnungen zu verhindern oder Missstände zu beseitigen. Die Stellungnahme CON/2012/21 befürwortet eine Ermächtigung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, bestimmte Formen der Finanztätigkeit oder -praxis vorübergehend zu verbieten oder zu beschränken, um einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems begegnen zu können.
- 3.5 Im Einklang mit den Ausführungen in der Stellungnahme CON/2012/21 begrüßt die EZB die geplante Einführung geeigneter organisatorischer Vorkehrungen für Handelsplätze, nämlich (i) Volatilitätsunterbrechungen, (ii) Beachtung eines angemessenen Verhältnisses zwischen an

## ECB-PUBLIC

einer Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen und (iii) angemessene Mindestpreisänderungsgrößen bei den gehandelten Finanzinstrumenten.

- 3.6 Die EZB stellt fest, dass der Gesetzentwurf verpflichtend einzuführende Entgelte für die übermäßige Nutzung der Börsenhandelsplattformen vorsieht, die von der Börsenaufsichtsbehörde im Rahmen ihrer Aufsicht regelmäßig zu überprüfen sind. Bestimmungen zur Beschränkung eines exzessiven Gebrauchs eingestellter Orders sind zwar zu begrüßen, gleichzeitig ist jedoch darauf zu achten, dass solche Maßnahmen klar ausgestaltet werden, zusammen mit den in dem geplanten Legislativvorschlag für die Finanztransaktionssteuer vorgesehenen Maßnahmen.

Diese Stellungnahme wird auf der Website der EZB veröffentlicht.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 13. Dezember 2012.

[Unterschrift]

*Der Vizepräsident der EZB*

Vítor CONSTÂNCIO