

Gesetzentwurf

des Bundesministeriums der Finanzen

Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel

(Hochfrequenzhandelsgesetz)

A. Problem und Ziel

In den letzten Jahren hat aufgrund technologischer Entwicklungen und im Zuge des zunehmenden Wettbewerbs zwischen Finanzplätzen durch Schaffung neuer Arten von Handelsplattformen der elektronische Handel von Finanzinstrumenten zunehmend an Bedeutung gewonnen. Bestimmte Handelsteilnehmer setzen beim elektronischen Handel algorithmische Handelsprogramme ein, die Kauf- und Verkaufssignale in sehr kurzen Abständen von teilweise nur einigen Sekundenbruchteilen generieren und das Halten von Finanzinstrumenten nur für sehr kurze Zeiträume vorsehen. Hierbei handelt es sich um den sog. Hochfrequenzhandel. Der Einsatz dieser algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategien hat die Geschwindigkeit und Komplexität des Handels erhöht und birgt darüber hinaus eine Vielzahl von Risiken, wie die Überlastung der Handelssysteme in Form einer übermäßigen Nutzung durch ein sehr hohes Orderaufkommen. Daneben besteht das Risiko, dass algorithmische Handelsstrategien auf andere Marktereignisse überreagieren, was die Volatilität verschärfen kann. Schließlich können durch den Hochfrequenzhandel bestimmte Formen von missbräuchlichem Verhalten entstehen. Zur Stärkung der Stabilität und Integrität der Finanzmärkte sollten daher Regelungen geschaffen werden, um die Risiken einzugrenzen, ohne dabei den Handel mittels algorithmischer Programme, die in- und außerhalb des Finanzsektors weit verbreitet sind, pauschal zu verbieten.

B. Lösung

Mit diesem Gesetzesentwurf soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt werden. So wird mit der Erweiterung der Definition des Eigenhandels um den Hochfrequenzhandel eine Aufsichtslücke geschlossen und die Hochfrequenzhändler werden unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt.

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

Ferner wird klargestellt, dass bestimmte Handelspraktiken, welche ohne Handelsabsicht getätigt werden, um das Funktionieren der Handelssysteme zu stören oder zu verzögern oder andere Handelsteilnehmer zu täuschen, als Marktmanipulation anzusehen sind.

Des Weiteren wird neben der Einführung einer Gebühr bei exzessiver Nutzung der Handelssysteme die Verpflichtung für Handelsteilnehmer eingeführt, ein angemessenes Verhältnis zwischen den Kauf- und Verkaufsaufträgen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Auch wird eine Mindestpreisänderungsgröße eingeführt, um

dem Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen entgegenzuwirken. Um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern, werden diese Regelungen auch auf multilaterale Handelssysteme anzuwenden sein.

C. Alternativen

Keine.

D. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand

Der Bundeshaushalt wird durch den Gesetzentwurf nicht belastet, da sich die gesetzlichen Änderungen unmittelbar nur auf den gebührenfinanzierten Haushalt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auswirken. Die Haushalte der Länder und Gemeinden sind ebenfalls nicht betroffen.

E. Erfüllungsaufwand

E.1 Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger

Für Bürgerinnen und Bürger entsteht kein Erfüllungsaufwand.

E.2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft

Für die Wirtschaft entsteht ein quantifizierbarer Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 560.000 Euro berechnet nach einem standardisierten Modell, daraus aus Erfüllungsaufwand im engeren Sinne von ca. 360.000 Euro. Der Aufwand entsteht hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktionsverhältnisse. Weiterer, nicht unerheblicher Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den daraus resultierenden Pflichten aus KWG und WpHG. Da hier aber noch keine Erfahrungswerte für den gesamten Erfüllungsaufwand vorliegen ist eine Kostenschätzung ex ante nicht möglich.

Davon Bürokratiekosten aus Informationspflichten

Aus dem Erlaubnis Antrag nach KWG resultieren zwei Informationspflichten, die Kosten von etwa 200.000 Euro verursachen.

E.3 Erfüllungsaufwand der Verwaltung

Der Verwaltung entsteht Erfüllungsaufwand von etwa 255.000 Euro aus den künftigen Überwachungspflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

F. Weitere Kosten

Keine.

Gesetzentwurf des Bundesministeriums der Finanzen

Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel

(Hochfrequenzhandelsgesetz)

Vom ...

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

Inhaltsübersicht

- Artikel 1 Änderung des Börsengesetzes
- Artikel 2 Änderung des Kreditwesengesetzes
- Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes
- Artikel 4 Änderung des Investmentgesetzes
- Artikel 5 Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung
- Artikel 6 Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes
- Artikel 7 Inkrafttreten

Artikel 1

Änderung des Börsengesetzes

Das Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I S. 1375) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht werden nach der Angabe zu § 26 die folgenden Angaben eingefügt:
 - „§ 26a Order-Transaktions-Verhältnis
 - § 26b Mindestpreisänderungsgröße“
2. § 3 wird wie folgt geändert:
 - a) Absatz 4 Satz 4 wird wie folgt geändert:
 - aa) In Nummer 3 am Ende wird das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt.
 - bb) In Nummer 4 am Ende wird der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt.
 - cc) Folgende Nummer 5 wird angefügt:

„5. von den Handelsteilnehmern, die den algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes betreiben, jederzeit Informationen über ihren algorithmischen Handel, die für diesen Handel eingesetzten Systeme sowie eine Beschreibung der algorithmischen Handelsstrategien und der Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, verlangen.“

b) Absatz 5 Satz 3 wird wie folgt geändert:

aa) In Nummer 2 am Ende wird das Wort „oder“ gestrichen.

bb) In Nummer 3 am Ende wird das Komma durch das Wort „oder“ ersetzt.

cc) Folgende Nummer 4 wird angefügt:

„4. die Nutzung einer algorithmischen Handelsstrategie untersagen,“

3. Dem § 17 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Die Geschäftsführung der Börse hat unbeschadet des § 26a für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch eine unverhältnismäßig hohe Eingabe von Kauf- und Verkaufsaufträgen, 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.“

4. In § 24 wird nach Absatz 2 folgender Absatz 2a eingefügt:

„(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.“

5. Nach § 26 werden die folgenden §§ 26a und 26b eingefügt:

„§ 26a

Order-Transaktions-Verhältnis

Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Kauf- und Verkaufsaufträgen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten, um Risiken für die Systemkapazität und die Marktintegrität zu vermeiden. Das Order-Transaktions-Verhältnis ist dabei jeweils für ein Finanzinstrument und anhand des zahlenmäßigen Volumens der jeweiligen Aufträge und Geschäfte innerhalb eines Monats zu bestimmen. Ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis liegt insbesondere dann vor, wenn dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Die Börsenordnung muss nähere Bestimmungen zum angemessenen Order-Transaktions-Verhältnis für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten treffen.

Mindestpreisänderungsgröße

Die 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.“

Artikel 2

Änderung des Kreditwesengesetzes

Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch ... geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 64o folgende Angabe eingefügt:

„§ 64p Übergangsvorschrift zum Hochfrequenzhandelsgesetz“

2. § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 wird wie folgt gefasst:

„4. das

- a) kontinuierliche Anbieten des Kaufs oder Verkaufs von Finanzinstrumenten an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zu selbst gestellten Preisen,
- b) häufige organisierte und systematische Betreiben von Handel für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems, indem ein für Dritte zugängliches System angeboten wird, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen,
- c) Anschaffen oder Veräußern von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere, oder
- d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten mittels einer algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategie für eigene Rechnung als Mitglied eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems, auch ohne Dienstleistung für andere,

(Eigenhandel),“

3. § 2 Absatz 6 Satz 1 wird wie folgt geändert::

- a) In Nummer 9 werden nach den Wörtern „Unternehmen, die, ohne grenzüberschreitend tätig zu werden, Eigengeschäfte an Derivatemärkten im Sinnes des Absatzes 1 Nr. 8 betreiben und an Kassamärkten nur zur Absicherung dieser Positionen handeln, Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ und nach den Wörtern „oder als Market Maker im Sinne des § 23 Abs. 4 des Wertpapierhandelsgesetzes im Wege des Eigenhan-

dels“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a“ eingefügt.

- b) In Nummer 11 werden im einleitenden Satzteil nach den Wörtern „Unternehmen, die Eigengeschäfte in Finanzinstrumenten betreiben oder Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4“ die Wörter „Buchstabe a bis c“ eingefügt.
 - c) In Nummer 13 werden nach den Wörtern „Unternehmen, soweit sie als Haupttätigkeit Eigengeschäfte und Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ eingefügt.
4. In § 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe g werden nach den Wörtern „im Wege des Eigenhandels“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a“ eingefügt.
5. Nach § 64o wird folgender § 64p eingefügt:

„§ 64p

Übergangsvorschrift zum Hochfrequenzhandelsgesetz

Für ein Unternehmen, das aufgrund der Ausdehnung des Begriffs des Eigenhandels in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 am [Einfügen: Datum des Inkrafttretens des Gesetzes] zum Finanzdienstleistungsinstitut wird, gilt die Erlaubnis für den Eigenhandel und das Eigengeschäft im Sinne des § 32 Absatz 1a als zu diesem Zeitpunkt vorläufig erteilt, wenn es bis zum [Einfügen: drei Monate nach Inkrafttreten des Gesetzes] einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Absatz 1 Satz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 24 Absatz 4, stellt.“

Artikel 3

Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch ... geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 wird wie folgt gefasst:

„2. das

- a) kontinuierliche Anbieten des Kaufs oder Verkaufs von Finanzinstrumenten an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zu selbst gestellten Preisen,
- b) häufige organisierte und systematische Betreiben von Handel für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems, indem ein für Dritte zugängliches System angeboten wird, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen,
- c) Anschaffen oder Veräußern von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere,

- d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten mittels einer algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategie für eigene Rechnung als Mitglied eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems, auch ohne Dienstleistung für andere,

(Eigenhandel),“

- 2. § 2a Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 8 wird wie folgt geändert:

- aa) In Buchstabe b werden nach dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a bis c“ eingefügt.

- bb) In Buchstabe c werden nach den Wörtern „im Rahmen des Eigenhandels“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a“ eingefügt.

- b) In Nummer 9 werden nach dem Wort „Wertpapierdienstleistungen“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 1, Nummer 2 Buchstabe a bis c oder Nummer 3 bis 9“ eingefügt.

- c) In Nummer 12 werden nach den Wörtern „Eigengeschäfte und Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a bis c“ eingefügt.

- 3. In § 4 wird nach Absatz 3 folgender Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Die Bundesanstalt kann von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 betreibt, jederzeit Informationen über seinen algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern. Die Bundesanstalt kann insbesondere eine Beschreibung der algorithmischen Handelsstrategien, der Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, der wichtigsten Verfahren zur Überprüfung der Risiken und Einhaltung der Vorgaben des § 33 sowie der Einzelheiten über seine Systemprüfung verlangen.“

- 4. § 31f wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- aa) In Nummer 5 am Ende wird nach dem Komma das Wort „und“ gestrichen.

- bb) In Nummer 6 am Ende wird der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt.

- cc) Folgende Nummern 7 bis 10 werden angefügt:

- „7. für die übermäßige Nutzung des multilateralen Handelssystems, insbesondere durch eine unverhältnismäßig hohe Eingabe von Kauf- und Verkaufsaufträgen, separate Entgelte zu verlangen; die Höhe dieser Entgelte ist so zu bemessen, dass einer übermäßigen Nutzung und damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird,

- 8. geeignete Vorkehrungen zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Preisermittlung sicherzustellen; geeignete Vorkehrungen sind insbesondere kurzfristige Änderungen des Marktmodells und kurzzeitige Volatilitätsunterbrechungen unter Berück-

sichtigung statischer oder dynamischer Preiskorridore oder Limitsysteme der mit der Preisfeststellung betrauten Handelsteilnehmer,

9. sicherzustellen und zu überwachen, dass die Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Kauf- und Verkaufsaufträgen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) gewährleisten, um Risiken für die Systemkapazität und die Marktintegrität zu vermeiden,
10. 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 und das Ziel eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses im Sinne der Nr. 9 nicht beeinträchtigt.“

b) Folgender Absatz 4 wird angefügt:

„(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zu Inhalt und Ausgestaltung der organisatorischen Anforderungen nach Absatz 1 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

5. In § 33 wird nach Absatz 1 folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss unbeschadet des Absatzes 1 die in diesem Absatz genannten Bestimmungen einhalten, falls es in der Weise Handel mit Finanzinstrumenten betreibt, dass ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, ohne dass es sich um ein System handelt, das nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet wird (algorithmischer Handel). Auftragsparameter im Sinne des Satzes 1 sind insbesondere Entscheidungen, ob der Auftrag eingeleitet werden soll, über den Zeitpunkt, Preis oder Quantität des Auftrags oder wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder überhaupt keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet wird. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel betreibt, muss über Systeme und Risikokontrollen verfügen, die sicherstellen, dass

1. seine Handelssysteme belastbar sind, über ausreichende Kapazitäten verfügen und angemessenen Handelsschwellen und Handelsobergrenzen unterliegen;

2. die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen oder eine Funktionsweise des Systems vermieden wird, durch die Störungen auf dem Markt verursacht oder ein Beitrag zu diesen geleistet werden könnten;

3. seine Handelssysteme nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die europäischen und nationalen Vorschriften gegen Marktmissbrauch oder die Vorschriften des Handelsplatzes verstößt, mit dem sie verbunden ist.

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel betreibt, muss ferner über wirksame Notfallvorkehrungen verfügen, um mit unvorgesehenen Störungen in seinem Handelssystemen umzugehen, und sicherstellen, dass seine Systeme vollständig geprüft sind und ordnungsgemäß überwacht werden. Es muss darüber hinaus sicherstellen, dass jede Änderung eines zum Handel verwendeten Computeralgorithmus dokumentiert wird.“

Artikel 4

Änderung des Investmentgesetzes

Dem § 9a Absatz 1 des Investmentgesetzes vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), das zuletzt durch...geändert worden ist, wird folgender Satz angefügt:

"§ 33 Absatz 1a des Wertpapierhandelsgesetzes gilt entsprechend."

Artikel 5

Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung

§ 3 Absatz 1 der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung vom 1. März 2005 (BGBl. I S. 515), die durch Artikel 2 Absatz 45 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Nummer 3 am Ende wird der Punkt durch ein Semikolon ersetzt.
2. Folgende Nummer 4 wird angefügt:
 - „4. Kauf- oder Verkaufsaufträge sein, die an einen Markt mittels eines Computeralgorithmus, der die Auftragsparameter automatisch bestimmt, übermittelt werden, sofern diese nicht in Handelsabsicht getätigt werden, sondern um das Funktionieren des Handelssystems zu stören oder zu verzögern, Dritten die Ermittlung echter Kauf- oder Verkaufsaufträge im Handelssystem zu erschweren oder einen falschen oder irreführenden Eindruck hinsichtlich des Angebots eines Finanzinstruments oder der Nachfrage danach zu erwecken.“

Artikel 6

Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes

In § 1 Absatz 1 Nummer 2 und 3 des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes vom 16. Juli 1998 (BGBl. I S. 1842), das zuletzt durch ...geändert worden ist, werden jeweils nach den Wörtern „Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4“ die Wörter „Buchstabe a bis c“ eingefügt.

Artikel 7

Inkrafttreten

1. Artikel 3 Nummer 5 und Artikel 4 treten am [einsetzen: drei Monate nach Verkündung] in Kraft.
2. Im Übrigen tritt dieses Gesetz am Tag nach der Verkündung in Kraft.

Begründung

A. Allgemeiner Teil

I. Ziel des Gesetzes

Mit diesem Gesetz soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt und Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler geschlossen werden, ohne dabei den Handel mittels algorithmischer Programme, die in- und außerhalb des Finanzsektors weit verbreitet sind, pauschal zu verbieten.

II. Wesentlicher Inhalt der Gesetzgebung

1. Änderung des Börsengesetzes

Im Bereich des Börsengesetzes wird die Verpflichtung für Börsenbetreiber eingeführt, für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch eine unverhältnismäßig hohe Eingabe von Kauf- und Verkaufsverträgen, separate Entgelte zu verlangen. Daneben werden die Börsen verpflichtet, geeignete Vorkehrungen, insbesondere Volatilitätsunterbrechungen, zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Ermittlung des Börsenpreises sicherzustellen. Auch werden die Handelsteilnehmer verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen den Kauf- und Verkaufsaufträgen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Des Weiteren wird eine Mindestpreisänderungsgröße eingeführt, um dem Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen entgegenzuwirken. Darüber hinaus werden die Eingriffsrechte der Börsenaufsicht gestärkt und ein besonderes Auskunfts- und Vorlagerecht im Börsengesetz gegenüber Handelsteilnehmern implementiert.

2. Änderung des Kreditwesengesetzes

Im Kreditwesengesetz wird mit der Erweiterung der Definition des Eigenhandels um den Hochfrequenzhandel eine Aufsichtslücke geschlossen und die Hochfrequenzhändler werden unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt. Die Übergangsvorschrift stellt sicher, dass Unternehmen, die durch die Anpassung neu unter die Aufsicht gelangen, eine ausreichende Übergangszeit eingeräumt wird. Bereits zugelassene Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die über die Erlaubnis zum Betreiben des Eigenhandels verfügen, können die Tätigkeit ohne weitere Antragstellung fortführen. Durch die Einführung einer Erlaubnispflicht wurden zudem Folgeänderungen notwendig.

3. Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Die Anpassung in § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 WpHG bezweckt, dass der An- und Verkauf von Finanzinstrumenten an organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen als Wertpapierdienstleistung in der Form des Eigenhandels eingestuft wird und damit die an diesen Handelsplätzen aktiven Unternehmen grundsätzlich der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz unterstellt werden. Daneben werden besondere organisatorische Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geschaffen, welche den algorithmischen Handel betreiben. Um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern, werden die Änderungen im Börsengesetz auch auf multilaterale Handelssysteme entsprechend übertragen. Des Weiteren bekommt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ein spezielles Auskunftsrecht, um ihr eine bessere Überwachung zu ermöglichen.

4. Änderung des Investmentgesetzes

Die im Wertpapierhandelsgesetz geschaffenen besonderen organisatorischen Anforderungen für solche Unternehmen, die den algorithmischen Handel betreiben, werden auch für Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltende Investmentaktiengesellschaften eingeführt, um einen einheitlichen Aufsichtsstandard zu erreichen.

5. Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung

Die Verordnung wird erweitert. Mit der Vorschrift werden bestimmte Handelspraktiken, die mit Hilfe von Computeralgorithmen eingesetzt werden und irreführende Signale aussenden können, als Marktmanipulation eingestuft.

6. Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes

Die Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes stellt sicher, dass algorithmische Hochfrequenzhändler, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit keine potenziell entschädigungspflichtigen Kunden haben, keine umlagepflichtigen Institute im Sinne des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes werden.

III. Gesetzgebungskompetenz des Bundes

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes folgt aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 des Grundgesetzes (GG) (Recht der Wirtschaft).

Eine bundeseinheitliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich (Artikel 72 Absatz 2 GG). Andernfalls bestünde die konkrete Gefahr, dass diese Zielvorgaben ohne eine bundeseinheitliche Regelung beeinträchtigt würden.

Der Bund hat durch die zu ändernden Regelungen bereits in der Vergangenheit von seiner konkurrierenden Gesetzgebungszuständigkeit Gebrauch gemacht. Eine bundeseinheitliche Regelung ist auch weiterhin erforderlich, um im Interesse der Märkte eine Zersplitterung der Rechtsverhältnisse zu vermeiden.

Die Wahrung der Wirtschaftseinheit macht eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich, weil unterschiedliche Länderregelungen erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft mit sich brächten; sie würden Schranken oder Hindernisse für den Wirtschaftsverkehr im Bundesgebiet errichten.

Das Regelungsziel, den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegenzuwirken und Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler zu schließen, kann nur durch eine bundeseinheitliche Regelung in einheitlichem Maß erreicht werden. Daher ist im gesamtstaatlichen Interesse eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich.

IV. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat

Der Gesetzentwurf ist mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat, vereinbar.

V. Gesetzesfolgen; Nachhaltigkeitsaspekte

Spezielle Gesetzesfolgen bestehen nicht. Nachhaltigkeitsaspekte sind nicht betroffen.

VI. Erfüllungsaufwand

Für die Wirtschaft entsteht ein quantifizierbarer Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 560.000 Euro berechnet nach einem standardisierten Modell, daraus aus Erfüllungsauf-

wand im engeren Sinne von ca. 360.000 Euro. Der Aufwand entsteht hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktionsverhältnisse. Weiterer, nicht unerheblicher Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den daraus resultierenden Pflichten aus KWG und WpHG. Da hier aber noch keine Erfahrungswerte für den gesamten Erfüllungsaufwand vorliegen ist eine Kostenschätzung ex ante nicht möglich.

Aus dem Erlaubnisantrag nach KWG resultieren zwei Informationspflichten, die Kosten von etwa 200.000 Euro verursachen.

Der Verwaltung entsteht Erfüllungsaufwand von etwa 255.000 Euro aus den künftigen Überwachungspflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Kosten
Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft						
BörsG	§ 3 Absatz 4 Satz 4 Nr. 5	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	20	162.316
BörsG	§ 24	Vorkehrung Börse, bei erheblichen Preisschwankungen ordnungsgemäße Entwicklung des Börsenpreises sicherzustellen				Kein Zusatzaufwand, da vergleichbare Regelungen schon vorliegen.
BörsG	§ 26a	Anpassung der Systeme zur Ermittlung des Order-Transaktions-Verhältnisses.	einfach	371	500	118.364
BörsG	§ 26b	Festlegung Mindestpreisänderungsgröße.				Vermutlich kein Zusatzaufwand, da auf Vorgaben der FESE zurückgegriffen werden kann.
KWG	§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 4	Einstufung Hochfrequenzhändler als Finanzdienstleistungsunternehmen.				Mit der Einstufung entstehen zusätzliche Kosten, die vorab nicht beziffert werden können.
WpHG	§ 4	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	10	81.158

WpHG	§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2	Einstufung Hochfrequenzhändler als Wertpapierdienstleistungsunternehmen.				Mit der Einstufung entstehen zusätzliche Kosten, die vorab nicht beziffert werden können.
WpHG	§31f Absatz 1 Nr. 7-10	Übernahme der Vorgaben im BörsG (§ 24, 26a, 26b) für MTFs.				Keine Zusatzkosten, da in DEU kein Hochfrequenzhandel auf MTF.
						361.838
Informationspflichten Wirtschaft						
KWG	§ 64p	Erlaubisantrag einmalig.	hoch	2050	100	180.400
KWG	§ 64p	Erlaubisantrag fortlaufend.	hoch	2050	10	18.040
						198.440
Erfüllungsaufwand Wirtschaft i.w.S. gesamt						560.278
Erfüllungsaufwand Verwaltung						
BörsG	§ 3 Absatz 4 Satz 4 Nr. 5	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel – HÜSt.	hoch	5238	20	127.870
BörsG	§ 26a	Überwachung des Order-Transaktions-Verhältnisses durch HÜSt.	hoch	5238	10	63.935
WpHG	§ 4 WpHG	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel der BaFin.	hoch	5238	10	63.935

255.740

VII. Geschlechterspezifische Auswirkungen

Der Gesetzentwurf hat keine geschlechterspezifischen Auswirkungen.

B. Besonderer Teil

Zu Artikel 1 (Änderung des Börsengesetzes)

Zu Nummer 1 (Inhaltsübersicht)

Es handelt sich um redaktionelle Anpassungen, die sich aus den nachfolgenden Änderungen des Börsengesetzes ergeben.

Zu Nummer 2 (§ 3 BörsG)

a) Die Vorschrift schafft ein spezielles Auskunftsrecht für die Börsenaufsichtsbehörde und über den Verweis in § 7 Absatz 3 des Börsengesetzes auch für die Handelsüberwachungsstelle. Damit wird der Börsenaufsichtsbehörde eine bessere Überwachung der zum Börsenhandel zugelassenen Unternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, ermöglicht.

b) Durch die Erweiterung der Vorschrift wird die Börsenaufsichtsbehörde unter Einhaltung der Voraussetzungen in Absatz 5 in die Lage versetzt, die Nutzung einer bestimmten algorithmischen Handelsstrategie zu untersagen. Somit kann die Börsenaufsichtsbehörde sowohl auf fehlerhafte als auch auf marktmanipulierende Computeralgorithmen reagieren und diese untersagen, um Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften und Anordnungen zu verhindern oder Missstände zu beseitigen, welche die ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse, der Börsengeschäftsabwicklung oder deren Überwachung beeinträchtigen können.

Zu Nummer 3 (§ 17 Absatz 3 BörsG):

Die Vorschrift ist eine flankierende Regelung zu Artikel 1 Nummer 5 (§ 26a Börsengesetz) und soll ergänzend zum neu einzuführenden § 26a des Börsengesetzes Gefahren für die Systemstabilität und die Marktintegrität durch den Hochfrequenzhandel reduzieren. Dieses Ziel kann insbesondere durch verpflichtend einzuführende Entgelte für die übermäßige Nutzung erreicht werden, wie sie etwa die Deutsche Börse AG durch eine Regelung in ihrem Preisverzeichnis bereits eingeführt hat. Dem Börsenbetreiber bleibt bei der Ausgestaltung ein Ermessensspielraum, allerdings müssen die Entgelte so gestaffelt sein, dass die in dem neuen § 17 Absatz 3 Satz 2 des Börsengesetzes verankerte Lenkungswirkung erreicht wird. Dies ist auch von der Börsenaufsichtsbehörde im Rahmen ihrer Aufsicht nach § 3 des Börsengesetzes regelmäßig zu überprüfen.

Zu Nummer 4 (§ 24 Absatz 2a BörsG)

Die Vorschrift stellt sicher, dass auch bei erheblichen Preisschwankungen bei Marktturbulenzen eine ordnungsgemäße Preisfeststellung gewährleistet ist. Zu diesem Zweck werden bereits jetzt in Börsenordnungen bestehende Vorkehrungen wie Volatilitätsunterbrechungen, Wechsel des Marktmodells und Limitsysteme von Market Makern gesetzlich verpflichtend gemacht. Damit werden auch Empfehlungen der Europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA (Leitlinien ESMA/2012/122, 3 g, S. 17) berücksichtigt.

Zu Nummer 5 (§§ 26a, b BörsG)

§ 26a: Die Vorschrift stellt sicher, dass Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen an einer Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen zu beachten haben. Insbesondere Hochfrequenzhändler stellen regelmäßig eine Vielzahl von Orders ein, die in kürzester Zeit wieder storniert werden. Dieses Verhalten lässt auf das Fehlen einer echten Handelsabsicht schließen und dient oft nur dazu, das Ordervolumen anderer Teilnehmer auszuloten und den Preis alleine durch die Ordereinstellungen in eine gewünschte Richtung zu bewegen und anschließend auszunutzen. Dieses Verhalten birgt, auch ohne Nachweis eines Manipulationsvorsatzes, Risiken für

die Marktintegrität und die Systemkapazitäten und ist daher einzudämmen. Durch die Festlegung eines Referenzzeitraumes von einem Monat und die Möglichkeit der Konkretisierung in der Börsenordnung werden die berechtigten Interessen der Handelsteilnehmer und der im internationalen Wettbewerb stehenden Börsen angemessen berücksichtigt, ohne das Ziel der Regelung, einer Eindämmung von Exzessen und der Kappung von Spitzenwerten einzelner Handelsteilnehmer, zu gefährden. Die Einhaltung der Vorgaben ist von Handelsüberwachungsstellen gemäß § 7 des Börsengesetzes zu überwachen. Verstöße gegen die Vorschriften können nach den einschlägigen Vorschriften der §§ 19 und 22 des Börsengesetzes mit einem Ruhen oder einem Widerruf der Zulassung sowie mit Sanktionen des Sanktionsausschusses geahndet werden.

§ 26b: Mit der Vorschrift soll dem in den letzten Jahren festgestellten Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen (minimum tick sizes) entgegenwirkt werden. Dieser hat zu einer verstärkten Aufspaltung von Orders in immer mehr Kleinstorders und einer unangemessenen Erhöhung des Order-Transaktions-Verhältnisses durch vermehrte Aktivität von Hochfrequenzhändlern beigetragen. Zu kleine Mindestpreisänderungsgrößen stellen zudem eine Gefahr für den ordnungsgemäßen Preisfindungsmechanismus und hier insbesondere für die Preis-Zeit-Priorität im fortlaufenden Handel dar. Bei der Festlegung der angemessenen Mindestpreisänderungsgröße können die einschlägigen Selbstregulierungsinitiativen des europäischen Börsenverbandes FESE, das Marktmodell der entsprechenden Börse und die Zusammensetzung der Handelsteilnehmer berücksichtigt werden. Satz 3 schafft die Möglichkeit, dieses in der Börsenordnung zu konkretisieren.

Zu Artikel 2 (Änderung des Kreditwesengesetzes)

Zu Nummer 1 (Inhaltsübersicht)

Es handelt sich um redaktionelle Anpassungen, die sich aus den nachfolgenden Änderungen des Kreditwesengesetzes ergeben.

Zu Nummer 2 (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 KWG)

Mit der Neuregelung werden die Hochfrequenzhändler, die bislang weder Kredit- noch Finanzdienstleistungsinstitut sind, unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt. Hochfrequenzhändler, die ausschließlich auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln und im Übrigen keine Finanzdienstleistungen erbringen und auch keine Bankgeschäfte betreiben (andernfalls greift die Sonderregelung des § 32 Abs. 1a, die die Erlaubnispflicht des Eigengeschäfts auch ohne Einstufung als Finanzdienstleistung regelt), unterliegen für diese Tätigkeit bislang keiner Erlaubnispflicht, es sei denn, sie werden als Market Maker tätig (dann fallen sie bereits unter die bestehende Definition des Eigenhandels, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4, 1. Variante). Der Kommissionsentwurf der MiFID II sieht hier eine Erlaubnispflicht vor, indem der Handel auf eigene Rechnung als Wertpapierdienstleistung eingestuft wird (Anhang I Abschnitt A Nr. 3 MiFID II-E) und die Ausnahme für das reine Eigengeschäft ohne Dienstleistungskomponente nicht mehr für Unternehmen gilt, die Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. MTF sind (Art. 2 Absatz 1 Buchstabe d, ii) MiFID II-E); diese Unternehmen mögen im Einzelfall keine Dienstleistung erbringen, ihre Tätigkeit ist gleichwohl für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes kritisch. Eine spezielle Erlaubnispflicht sieht die MiFID weder für Hochfrequenzhändler noch für algorithmische Händler vor, eine Definition im MiFID-Text gibt es nur für den algorithmischen Handel. In Anlehnung daran wird nachfolgend eine Erlaubnispflicht für Mitglieder an Handelsplätzen statuiert, auch wenn diese sich auf Eigengeschäfte ohne Dienstleistungskomponente beschränken. Systematisch sinnvoll und ohne Auslösung von weit reichenden Folgeänderungen erscheint hier eine Ausweitung des Begriffs des Eigenhandels auch auf Unternehmen, die Mitglieder einer Börse oder eines MTF sind und die mittels einer algorithmischen Hochfrequenzstrategie handeln, auch wenn diese im eigentlichen Sinn nicht als Dienstleistung für andere ausgestaltet ist. Dabei werden unter algorithmische Hochfrequenzhandelsstrategien solche Strategien zu

verstehen sein, bei denen ein Computeralgorithmus die Auftragsparameter automatisch bestimmt, Daten oder Signale des Marktes in hoher Geschwindigkeit analysiert und anschließend innerhalb einer sehr kurzen Zeit als Reaktion auf diese Analyse Kauf- oder Verkaufsaufträge in großer Zahl sendet oder aktualisiert.

Zu Nummer 3 (§ 2 Absatz 6 Satz 1 KWG)

Mit den Änderungen der für bestimmte Formen des Eigenhandels geltenden Bereichsausnahmen wird sichergestellt, dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel betreiben, uneingeschränkt erlaubnispflichtig sind.

Zu Nummer 4 (§ 33 Absatz 1 Satz 1 Buchstabe g KWG)

Die Änderung stellt sicher, dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 Buchstabe d betreiben, nicht unter die Ausnahmeregelung des § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchstabe g KWG fallen, auch wenn sie als Market Maker tätig sind, sondern gemäß § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchstabe c KWG über ein Eigenkapital von 730.000 Euro verfügen müssen, das aufgrund von Art und Umfangs der Geschäftstätigkeit angemessen ist.

Zu Nummer 5 (§ 64p KWG)

Die Übergangsvorschrift ist an vergleichbare Übergangstatbestände des KWG angelehnt und stellt sicher, dass Unternehmen, die durch die Anpassung neu unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gelangen, eine ausreichende Übergangszeit eingeräumt wird. Bereits zugelassene Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die über die Erlaubnis zum Betreiben des Eigenhandels verfügen, können die Tätigkeit ohne weitere Antragstellung fortführen.

Zu Artikel 3 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)

Zu Nummer 1 (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 WpHG)

Die Regelung bezweckt, dass der An- und Verkauf von Finanzinstrumente an organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen mittels einer algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategie als Wertpapierdienstleistung in der Form des Eigenhandels eingestuft wird und damit die an diesen Handelsplätzen aktiven Unternehmen grundsätzlich der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz unterstellt werden. Diese Regelung ist an den Entwurf des Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d ii) des Kommissionsentwurfs einer Richtlinie zur Änderung der Finanzmarkttrichtlinie 2004/39/EG angelehnt und dient der besseren Aufsicht über diese Finanzmarktteilnehmer. Insbesondere einige der in erheblichem Umfang an Handelsplätzen aktiven Hochfrequenzhändler unterstanden bisher nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, da diese teilweise ausschließlich auf eigene Rechnung handeln und keine weiteren Wertpapierdienstleistungen erbringen und daher unter den Ausnahmetatbestand des § 2a Absatz 1 Nummer 10 des Wertpapierhandelsgesetzes fielen. Die Neuregelung schließt diese Aufsichtslücke bereits im Vorgriff auf die geplanten Änderungen der Finanzmarkttrichtlinie 2004/39/EG, indem diese Geschäfte nicht mehr als Eigengeschäfte gelten, sondern als Eigenhandel definiert werden und daher die Ausnahme des § 2a Absatz 1 Nummer 10 des Wertpapierhandelsgesetzes nicht eingreift.

Zu Nummer 2 (§ 2a Absatz 1 WpHG)

Mit den Änderungen der für bestimmte Arten von Wertpapierdienstleistungen und Eigenhandel geltenden Bereichsausnahmen wird sichergestellt, dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel betreiben, uneingeschränkt als Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten und damit unter anderem auch den für Hochfrequenzhändler geltenden Organisationspflichten des § 33 WpHG unterliegen.

Zu Nummer 3 (§ 4 WpHG)

Die Vorschrift schafft ein spezielles Auskunftsrecht, um der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine bessere Überwachung der Unternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, zu ermöglichen. Die Vorschrift ist an Artikel 17 Absatz 2 des Kommissionsentwurfs einer Richtlinie zur Änderung der Finanzmarktrichtlinie 2004/39/EG angelehnt, schafft jedoch keine regelmäßigen Berichtspflichten, sondern Auskunftsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Diese können bedarfsgerecht und im Gegensatz zu dem allgemeinen Auskunftsrecht nach Absatz 2 auch ohne Vorliegen von Anhaltspunkten ausgeübt werden.

Zu Nummer 4 (§ 31f WpHG)

a) Mit der Erweiterung des § 31f Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes werden die neu eingeführten Pflichten für Börsenbetreiber und Handelsteilnehmer auf die multilateralen Handelssysteme übertragen, um ein einheitliche Behandlung der Unternehmen zu gewährleisten und um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern.

b) Mit dieser Vorschrift wird eine Ermächtigungsgrundlage geschaffen, um gegebenenfalls Inhalt und Ausgestaltung der organisatorischen Anforderungen nach § 31f Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes in einer Rechtsverordnung regeln zu können.

Zu Nummer 5 (§ 33 WpHG)

Die Regelung ist eine Konkretisierung der Organisationspflichten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, das algorithmischen Handel betreibt, der in Satz 1 in Anlehnung an Artikel 4 Nummer 30 des Kommissionsentwurfs einer Richtlinie zur Änderung der Finanzmarktrichtlinie 2004/39/EG legal definiert wird. Algorithmischer Handel stellt insbesondere in der Ausprägung als Hochfrequenzhandel eine potenzielle Gefahr für die Systemstabilität und Marktintegrität dar und erfordert daher eine verbesserte Berücksichtigung im Aufsichtsrecht, insbesondere bei den Compliance- und Risikokontrollpflichten der betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Der in der Vorschrift enthaltene Katalog an einschlägigen Anforderungen greift den Kommissionsentwurf des Artikel 17 Absatz 1 einer Richtlinie zur Änderung der Finanzmarktrichtlinie 2004/39/EG auf. Durch die Verpflichtung zur umfassenden Dokumentation der Änderungen und des Inhaltes der zum Handel verwendeten Computeralgorithmen wird sichergestellt, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auch nach Änderung des verwendeten Algorithmus noch Einblick in die früheren Versionen erhält, um mögliche Verstöße oder marktmanipulierendes Verhalten besser nachvollziehen zu können.

Eine zusätzliche Konkretisierung der Organisationspflichten für algorithmische Händler unterhalb europäischer und nationaler Rechtsakte enthalten die „Leitlinien für Systeme und Kontrollen für Handelsplattformen, Wertpapierfirmen und zuständige Behörden in einem automatisierten Handelsumfeld“ der europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA (Dokument ESMA/2012/122/DE).

Zu Artikel 4 (Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung)

Mit der Vorschrift werden bestimmte Handelspraktiken, die insbesondere mit Hilfe von Computeralgorithmen eingesetzt werden und irreführende Signale aussenden können, als Marktmanipulation eingestuft. Computeralgorithmen im Sinne dieser Vorschrift können, müssen aber nicht zwingend in Form von Hochfrequenzhandel eingesetzt werden, wobei insbesondere die bei Hochfrequenzhändlern oft auftretende Menge an Aufträgen bei relativ geringen tatsächlich getätigten Transaktionen eine fehlende Handelsabsicht indiziert. Die aufgeführten Tatbestände sind an Artikel 8 Absatz 3 Buchstabe c des Entwurfs der Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmissbrauch angelehnt und sollten aufgrund der zunehmenden Bedeutung von algo-

rithmischen Handelsstrategien und den damit verbundenen Risiken für die Marktintegrität im deutschen Recht vorgezogen werden.

Zu Artikel 5 (Änderung des Investmentgesetzes)

Da der algorithmische Hochfrequenzhandel möglichst umfassend reguliert werden soll, sollen auch Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltende Investmentaktiengesellschaften an diese Regelungen gebunden sein, wenn sie algorithmische Handelsprogramme einsetzen. Einen Verweis zur entsprechenden Anwendbarkeit von § 33 des Wertpapierhandelsgesetzes gibt es bisher nur für die Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne des § 7 Absatz 2 Nr. 1, 3 und 4 des Investmentgesetzes, so dass hier eine ansonsten bestehende Regelungslücke geschlossen wird.

Zu Artikel 6 (Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes)

Die Regelung stellt sicher, dass algorithmische Hochfrequenzhändler, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit keine potenziell entschädigungspflichtigen Kunden haben, keine umlagepflichtigen Institute im Sinne des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes werden.

Zu Artikel 7 (Inkrafttreten, Außerkrafttreten)

Zu Nummer 1

§ 33 Absatz 1a WpHG soll drei Monate nach Verkündung in Kraft treten, um den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine angemessene Übergangszeit einzuräumen, damit sie sich auf die neue Rechtslage einstellen können.

Zu Nummer 2

Im Übrigen tritt das Gesetz am Tag nach der Verkündung in Kraft.