

Gesetzesentwurf

der Bundesregierung

Entwurf 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 ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Auch wird eine Mindestpreisänderungs-

größe 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.

Auch werden einige notwendige Änderungen im Börsengesetz vorgenommen, um in der praktischen Anwendung aufgetretene Zweifelsfälle zu beseitigen.

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 direkter Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 875.000 Euro berechnet nach einem standardisierten Modell, daraus aus Erfüllungsaufwand im engeren Sinne von ca. 315.000 Euro. Die Kosten entstehen hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktions-Verhältnisse. Weiterer Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie durch die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht. Nach Schätzung durch das Statistische Bundesamt belaufen sich die Kosten für die Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf etwa 10,9 Mio. Euro unter der Annahme, dass 100 Unternehmen neu unter die Vorgaben des Kreditwesen- und Wertpapierhandelsgesetzes fallen. Die neu eingeführten Vorschriften zur Kennzeichnungspflicht beinhalten einen Erfüllungsaufwand von etwa 8 Mio. Euro, wobei diese sich unterteilen in 7,2 Mio. Euro laufende Kosten sowie – bei einer Annahme von 100 Unternehmen – 800.000 Euro Umstellungskosten.

Davon Bürokratiekosten aus Informationspflichten

Aus dem Erlaubnisantrag nach KWG resultieren zwei Informationspflichten, die Kosten von etwa 440.000 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 der Bundesregierung

Entwurf 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. § 10 wird wie folgt geändert:

a) Nach Absatz 1 wird folgender neuer Absatz 2 eingefügt:

„(2) Für die Mitglieder der Börsenorgane sowie die beim Träger der Börse Beschäftigten oder unmittelbar oder mittelbar in seinem Auftrag handelnden Personen gilt § 10 Absatz 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend.“

b) Der bisherige Absatz 2 wird Absatz 3.

4. § 12 Absatz 2 Satz 1 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 2 wird nach dem Wort „Bestellung“ das Wort „, Wiederbestellung“ eingefügt.

b) In Nummer 5 werden nach dem Wort „Wiederbestellung“ die Wörter „und Abberufung“ eingefügt.

5. In § 16 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 1 am Ende wird das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt.

b) In Nummer 2 wird das Wort „über“ gestrichen und am Ende der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt.

c) Folgende Nummer 3 angefügt:

„3. die Kennzeichnung der durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes erzeugten Aufträge durch die Handelsteilnehmer und die Kenntlichmachung der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen.“

6. Dem § 17 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Unbeschadet des § 26a hat der Börsenträger für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, separate Entgelte zu verlangen. Die Höhe dieser Entgelte ist so zu bemessen, dass einer übermäßigen Nutzung im Sinne des Sat-

zes 1 und der damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird.“

7. In § 19 Absatz 8 wird nach Satz 2 folgender Satz eingefügt:

„Ferner kann die Geschäftsführung das Ruhen der Zulassung längstens für die Dauer von sechs Monaten anordnen, wenn ein Handelsteilnehmer das Order-Transaktions-Verhältnis im Sinne des § 26a nicht einhält; hält ein Handelsteilnehmer wiederholt das Order-Transaktions-Verhältnis im Sinne des § 26a nicht ein, kann die Geschäftsführung die Zulassung widerrufen.“

8. In § 22 Absatz 2 Satz 1 und 2 wird jeweils das Wort „Hilfsperson“ durch das Wort „Person“ ersetzt.

9. 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.“

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

„§ 26a

Order-Transaktions-Verhältnis

Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten, um Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel 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.

§ 26b

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 § 64o¹⁾ 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 für eigene Rechnung als unmittelbarer oder mittelbarer Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems mittels des Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, auch ohne Dienstleistung für andere,

(Eigenhandel),“

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

- a) In Nummer 9 werden nach dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ und nach den Wörtern „des Eigenhandels“ 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 „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 dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ eingefügt.

¹⁾ Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 1 Buchstabe w des Entwurfs für ein CRD-IV-Umsetzungsgesetz ist hier bereits berücksichtigt.

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 § 64o²⁾ 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 [einsetzen: Datum des auf die Verkündung folgenden Kalendertages] 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 [einsetzen: Datum desjenigen Tages des dritten auf den Monat der Verkündung folgenden Kalendermonats, dessen Zahl mit der des Tages der Verkündung übereinstimmt oder, wenn es einen solchen Kalendertag nicht gibt, Datum des ersten Tages des darauffolgenden Kalendermonats] 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 oder
- d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als unmittelbarer oder mittelbarer Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems mittels des Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und

²⁾ Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 102 des Entwurfs für ein CRD-IV-Umsetzungsgesetz ist hier bereits berücksichtigt.

die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, 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 im einleitenden Satzteil und den Buchstaben a und c jeweils 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, soweit dies auf Grund von Anhaltspunkten für die Überwachung der Einhaltung eines Verbots oder Gebots dieses Gesetzes erforderlich ist. 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 das Wort „und“ gestrichen.

bb) In Nummer 6 am Ende wird der Punkt durch ein Komma ersetzt.

cc) Folgende Nummern 7 bis 11 werden angefügt:

„7. für die übermäßige Nutzung des multilateralen Handelssystems, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, 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 Berücksichtigung 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 Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) gewährleisten, um Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel 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 Nummer 9 nicht beeinträchtigt, und
11. Regelungen für die Kennzeichnung der durch den algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 erzeugten Aufträge durch die Handelsteilnehmer und die Kenntlichmachung der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen festzulegen.“

b) Folgender Absatz 5³⁾ wird angefügt:

„(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zur Erhebung und der Höhe der Entgelte nach Absatz 1 Nummer 7, zur Bestimmung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften nach Absatz 1 Nummer 9, zur Bestimmung einer angemessenen Größe der kleinstmöglichen Preisänderung nach Absatz 1 Nummer 10 sowie zur Festlegung der Regelungen für die Kennzeichnung und Kenntlichmachung nach Absatz 1 Nummer 11 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.“

5. Dem § 32c wird folgender Absatz 5 angefügt:

„(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 nach Halbsatz 1 ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus nicht beeinträchtigt.“

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

„(1a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss zusätzlich die in diesem Absatz genannten Bestimmungen einhalten, wenn 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

³⁾ Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 7 des Entwurfs für ein EU-Leerverkaufsausführungsgesetz (BT-Drs. 17/9665) ist hier bereits berücksichtigt.

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 Artikel 8 des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I S. 1375) 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
 - a) das Funktionieren des Handelssystems zu stören oder zu verzögern,

- b) Dritten die Ermittlung echter Kauf- oder Verkaufsaufträge im Handelssystem zu erschweren oder
- c) 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 Artikel 13 des Gesetzes vom 9. Dezember 2010 (BGBl. I S. 1900) 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 6 und Artikel 4 treten am [einsetzen: Datum desjenigen Tages des dritten auf den Monat der Verkündung folgenden Kalendermonats, dessen Zahl mit der des Tages der Verkündung übereinstimmt oder, wenn es einen solchen Kalendertag nicht gibt, Datum des ersten Tages des darauffolgenden Kalendermonats] 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 Börsenträger eingeführt, für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, 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 ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen 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. Ferner werden einige notwendige Änderungen im Börsengesetz vorgenommen, um in der praktischen Anwendung aufgetretene Zweifelsfälle zu beseitigen.

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 Finanzinstrumente 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 direkter Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 875.000 Euro berechnet nach einem standardisierten Modell, daraus aus Erfüllungsaufwand im engeren Sinne von ca. 315.000 Euro. Die Kosten entstehen hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktions-Verhältnisse. Weiterer Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie durch die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht. Nach Schätzung durch das Statistische Bundesamt belaufen sich die Kosten für die Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf etwa 10,9 Mio. Euro unter der Annahme, dass 100 Unternehmen neu unter die Vorgaben des Kreditwesen- und Wertpapierhandelsgesetzes fallen. Die neu eingeführten Vorschriften zur Kennzeichnungspflicht beinhalten einen Erfüllungsaufwand von etwa 8 Mio. Euro, wobei diese sich unterteilen in 7,2 Mio. Euro laufende Kosten sowie – bei einer Annahme von 100 Unternehmen – 800.000 Euro Umstellungskosten.

Aus dem Erlaubnis Antrag nach KWG resultieren Informationspflichten, die Kosten von etwa 440.000 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
Einmaliger Erfüllungsaufwand						
BörsG	§ 26a	Anpassung der Systeme zur Ermittlung des Order-Transaktions-Verhältnisses.	einfach	371	500	118.364
						118.364
Erfüllungsaufwand i.e.S. Wirtschaft						
BörsG	§ 24	Vorkehrung Börse, bei erheblichen Preisschwankungen ordnungsgemäße Entwicklung des Börsenpreises sicherzustellen				Kein Zusatzaufwand, da vergleichbare Regelungen schon vorliegen.
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.				S. u.
WpHG	§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2	Einstufung Hochfrequenzhändler als Wertpapierdienstleistungsunternehmen.				S. u.
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.
WpHG	§ 33 Abs. 1a Nr. 1	Sicherstellen, dass Handelssysteme belastbar sind etc.	mittel	1082	100	105.098
WpHG	§ 33 Abs. 1a Nr. 2	Sicherstellen, dass Übermittlung fehlerhafter Aufträge vermieden wird	mittel	1082	100	105.098
WpHG	§ 33 Abs. 1a Nr. 3	Sicherstellen, dass Handelssysteme nicht für Marktmissbrauch genutzt werden können	mittel	1082	100	105.098
						315.294
Informationspflichten Wirtschaft						
WpHG	§ 4	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	10	81.158
BörsG	§ 3 Absatz 4 Satz 4 Nr. 5	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	20	162.316
KWG	§ 64p	Erlaubnis Antrag einmalig.	hoch	2050	100	180.400
KWG	§ 64p	Erlaubnis Antrag fortlaufend.	hoch	2050	10	18.040
						441.914
Erfüllungsaufwand Wirtschaft i.w.S. gesamt						875.572
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

Zusätzlich wurde vom Statistischen Bundesamt der Erfüllungsaufwand geschätzt, der den Unternehmen jährlich dadurch entsteht, dass mit der Erweiterung des Adressatenkreises des Kreditwesen- und Wertpapierhandelsgesetzes eine Vielzahl an Verpflichtungen neu zu erfüllen ist. Zusammengefasst entsteht der Wirtschaft - unter der Prämisse, dass 100 Unternehmen neu als Finanzdienstleistungsinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen klassifiziert werden - ein zusätzlicher Erfüllungsaufwand von etwa 10,9 Mio. Euro. Davon entfallen knapp 7 Mio. Euro auf Informationspflichten.

Errechnete Mehrbelastung für 100 neue Finanzdienstleistungsinstitute aus den für Hochfrequenzhändler relevanten Pflichten des KWG:

Bürokratiekosten in TEUR	Gesamtbelastung
Bürokratiekosten	6.626
IT- und Sachkostenpauschale 55%	3.644
§ 6 Abs. 3 FinDAGKostV	350
Erfüllungsaufwand gesamt	10.620

Errechnete Mehrbelastung für 100 neue Wertpapierhändler aus den für Hochfrequenzhändler relevanten Pflichten des WpHG, unterschieden nach Börsenzulassung:

Bürokratiekosten in TEUR	Gesamtbelastung
börsenzugelassen 80%	25
nicht börsenzugelassen 20%	152
Bürokratiekosten	177
IT- und Sachkostenpauschale 55%	97
Erfüllungsaufwand gesamt	275
Gesamtbelastung durch KWG und WpHG	10.894

Errechnete Mehrbelastung für die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht bei 100 Unternehmen nach 16 Abs.2 BörsG:

Bürokratiekosten in TEUR	Gesamtbelastung
40% Börsenhandel ist HFT-Handel	7200
Umstellungskosten á 8.000 Euro pro Unternehmen	8
Erfüllungsaufwand gesamt	8000

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 (§ 10 BörsG)

Die Änderung dient der Klarstellung, dass die Verschwiegenheitspflicht auch hinsichtlich der Verdachtsanzeigen an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über Sachverhalte nach § 14 und 20a des Wertpapierhandelsgesetzes gilt. In der Praxis gibt es von den Betroffenen der vorgenannten Verfahren regelmäßig Anfragen an die Börsen, deren Handelsüberwachungsstelle oder die Börsengeschäftsführung. Es besteht daher der Bedarf, die im Wertpapierhandelsgesetz für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geregelte Verschwiegenheitspflicht bezüglich des Vorliegens einer Anzeige und der Einleitung von Untersuchungen auch im Börsengesetz ausdrücklich zu regeln.

Zu Nummer 4 (§ 12 Absatz 2 BörsG)

Durch die Ergänzungen werden die Aufgaben des Börsenrates in Bezug auf die Geschäftsführer und den Leiter der Handelsüberwachungsstelle angeglichen.

Zu Nummer 5 (§ 16 Absatz 2 BörsG)

Für die Börsenaufsichtsbehörden und insbesondere die Handelsüberwachungsstellen ist bei der Überwachung des täglichen Handelsgeschehens an den Börsen im Einzelfall nicht erkennbar, ob ein bestimmter Auftrag durch einen Algorithmus erzeugt wurde. Schon gar nicht möglich ist eine Zuordnung von einzelnen Aufträgen zu einem bestimmten Handelsalgorithmus, sofern ein Handelsteilnehmer mehrere Algorithmen nutzt. Dies ist aber für eine angemessene Handelsüberwachung und insbesondere auch für eine wirksame und

zeitnahe Durchsetzung der in Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc des Entwurfs vorgesehenen Untersagung der Nutzung einer algorithmischen Handelsstrategie zwingend notwendig. Ausreichend ist eine derartige elektronische Kenntlichmachung, die es erlaubt, den im Einzelfall verwendeten Algorithmus zu identifizieren und von anderen Algorithmen zu unterscheiden.

Im modernen Börsenhandel ist im Bereich des algorithmischen Handels im Sinne des § 33 Absatz 1a (neu) des Wertpapierhandelsgesetzes der Ursache-/Wirkungszusammenhang zwischen dem Einstellen, Löschen, Verändern eines Auftrages und dem Auftraggeber bzw. dem Handelsgeschehen nicht mehr nachvollziehbar. Sowohl im Hinblick auf das aufsichtsrechtliche Ziel, Aufträge und deren Auftraggeber im Hinblick auf potenzielle Missstände und/oder Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Normen (z.B. Handelsregeln, Verbot der Marktpreismanipulation) den jeweiligen Auftraggebern zuzuordnen, als auch aus Risikogesichtspunkten ist dies jedoch sicherzustellen. So kann etwa ein fehlerhaft eingestellter oder programmierter Algorithmus nur eindeutig und ohne haftungsrechtliches Risiko für einen Börsenbetreiber oder eine Aufsichtsbehörde zeitnah vom Handel an der Börse ausgeschlossen werden, wenn eine eindeutige Zuordnung möglich ist.

Durch eine entsprechende elektronische Kennzeichnung jedes Auftrages wäre dies gewährleistet, da jedes Handelsereignis (Auftrag) einem Auftraggeber zugeordnet werden könnte. Dabei kommt es lediglich auf die Unterscheidbarkeit der einzelnen Auftraggeber an. Eine Offenlegung personenbezogener Daten oder etwa des jeweiligen Computeralgorithmus, eine Beschreibung der Handelsstrategien oder der Einzelheiten zu den jeweiligen Handelsparametern oder Handelsobergrenzen sind an dieser Stelle nicht erforderlich und auch nicht gewollt. Durch eine Verankerung in der Börsenordnung der jeweiligen Wertpapierbörse ist gewährleistet, dass auch nicht im Inland ansässige Teilnehmer am Börsenhandel der Verpflichtung zur entsprechenden Kennzeichnung der Aufträge nachkommen müssen.

Nummer 6 (§ 17 Absatz 4 BörsG):

Die Vorschrift ist eine flankierende Regelung zu Artikel 1 Nummer 10 (§ 26a Börsengesetz) und soll ergänzend zum neu einzuführenden § 26a des Börsengesetzes Gefahren für die Systemstabilität und die Marktintegrität durch den Hochfrequenzhandel reduzieren. Verpflichtend einzuführende Entgelte für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, wie sie etwa die Deutsche Börse AG bereits freiwillig durch eine Regelung in ihrem Preisverzeichnis eingeführt hat, sind geeignet, die übermäßigen Belastung der Börseninfrastruktur einzudämmen. Dem Börsenträger bleibt bei der Ausgestaltung ein Ermessensspielraum, insbesondere für mit der Preisfeststellung betraute Handelsteilnehmer oder Market Maker, soweit diese in ihrer Eigenschaft als Market Maker handeln; allerdings müssen die Entgelte so gestaffelt sein, dass die in dem neuen Satz 2 verankerte Lenkungswirkung erreicht wird. Dies ist auch von der Börsenaufsichtsbehörde im Rahmen ihrer Aufsicht nach § 3 des Börsengesetzes regelmäßig zu überprüfen.

Zu Nummer 7 (§ 19 Absatz 8 Satz 3 BörsG)

Damit bei Verstößen gegen die Einhaltung des Order-Transaktions-Verhältnisses das Ruhen oder der Widerruf der Zulassung gemäß § 19 des Börsengesetzes angeordnet werden kann, ist eine entsprechende Ermächtigungsgrundlage für die Geschäftsführung aufzunehmen und Absatz 8 insofern zu ergänzen.

Zu Nummer 8 (§ 22 Absatz 2 BörsG)

Die Änderung ist redaktioneller Natur und dient der Klarstellung.

Zu Nummer 9 (§ 24 Absatz 2a BörsG)

Die Vorschrift stellt sicher, dass auch bei erheblichen Preisschwankungen bei Marktunbullenzen 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 10 (§§ 26a, 26b 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 teilweise nur dazu, das Ordervolumen anderer Teilnehmer auszuloten und den Preis alleine durch die Order-einstellungen in eine gewünschte Richtung zu bewegen und anschließend auszunutzen. Dieses Verhalten birgt, auch ohne Nachweis eines Manipulationsvorsatzes, Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel 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. Bei der Festlegung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses ist insbesondere zu berücksichtigen, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Daher bleibt im angemessenen Rahmen die Möglichkeit, bei der Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses die unterschiedliche Liquidität von Finanzinstrumenten, die Belange von Liquiditätsspendern und die konkrete Marktlage ausreichend zu berücksichtigen. Die Einhaltung der Vorgaben ist von den 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 Absatz 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 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4, 1. Alternative). Der Kommissionsvorschlag für eine Neufassung der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) sieht hier eine Erlaubnispflicht vor, indem der Handel auf eigene Rechnung als Wertpapierdienstleistung eingestuft wird (Anhang I Abschnitt A Nummer 3 MiFID II) und die Ausnahme für das reine Eigengeschäft ohne Dienstleistungskomponente nicht mehr für Unternehmen gilt, die Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. multilateralen Handelssystems sind (Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Ziffer ii MiFID II); diese Unternehmen mögen im Einzelfall keine Dienstleistung erbringen, ihre Tätigkeit ist gleichwohl für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes kritisch. Eine spezielle Erlaubnispflicht sieht der Kommissionsvorschlag der MiFID II weder für Hochfrequenzhändler noch für algorithmische Händler vor, eine Definition ist nur für den algorithmischen Handel vorgesehen. In Anlehnung daran wird nachfolgend eine Erlaubnispflicht für unmittelbare und mittelbare Teilnehmer 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 unmittelbare oder mittelbare Teilnehmer einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems sind und die mittels eines Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, handeln, auch wenn dieser Handel im eigentlichen Sinn nicht als Dienstleistung für andere ausgestaltet ist. Solche algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategien sind dabei Strategien, 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. Als mittelbare Teilnehmer werden solche Personen erfasst, denen ein Mitglied oder Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems direkten elektronischen Zugang gewährt. Unter direktem elektronischen Zugang ist dabei eine Vereinbarung zu verstehen, durch die ein Mitglied oder Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems einer Person gestattet, seine Handels-ID für die direkte elektronische Übermittlung von Ordnern an den Handelsplatz, die sich auf ein Finanzinstrument beziehen, zu nutzen. Sofern ein Unternehmen mit Sitz in einem EU/EWR-Staat dort als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut zugelassen ist und diese Zulassung auch Eigengeschäfte umfasst, ist wegen des europäischen Passes keine zusätzliche Erlaubnis in Deutschland erforderlich.

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 Aus-

nahmeregelung 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 Finanzinstrumenten an organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen mittels eines Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, 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 Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Ziffer ii des Kommissionsvorschlags für die MiFID II 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 durch MiFID II geplanten Änderungen, 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 Kommissionsvorschlags für die MiFID II angelehnt, schafft jedoch keine regelmäßigen Berichtspflichten, sondern Auskunftsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Diese können bedarfsgerecht bei Vorliegen der im Gesetz genannten Voraussetzungen ausgeübt werden.

Zu Nummer 4 (§ 31f WpHG)

a) Mit der Erweiterung des § 31f Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes werden die neu eingeführten Pflichten für Börsen und Handelsteilnehmer auf die multilateralen Handelssysteme übertragen, um eine 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 die Erhebung und die Höhe separater Entgelte, die Bestimmung eines angemessenen Verhältnisses zwischen den Auftragseingaben, -änderungen und -lösungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften sowie die Bestimmung einer angemessenen Größe der kleinstmöglichen Preisänderung in einer Rechtsverordnung regeln zu können.

Zu Nummer 5 (§ 32c Absatz 5 WpHG)

Mit der Erweiterung des § 32c wird die Pflicht zur Festlegung von Mindestpreisänderungsgrößen auch auf systematische Internalisierer übertragen, um eine einheitliche Behandlung der Unternehmen zu gewährleisten und ein Ausweichen auf systematische Internalisierer zu verhindern.

Zu Nummer 6 (§ 33 Absatz 1a 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 Kommissionsvorschlags für die MiFID II 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 Artikels 17 Absatz 1 MiFID II 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 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 des § 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 5 (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 Kommissionsvorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmisbrauch) angelehnt und sollten aufgrund der zunehmenden Bedeutung von algorithmischen Handelsstrategien und den damit verbundenen Risiken für die Marktintegrität im deutschen Recht vorgezogen werden.

Zu Artikel 6 (Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes)

Die Regelung stellt sicher, dass algorithmische Hochfrequenzhändler, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit reines Eigengeschäft betreiben, keine beitragspflichtigen Institute im Sinne des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes werden.

Zu Artikel 7 (Inkrafttreten)

Zu Absatz 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 Absatz 2

Im Übrigen kann das Gesetz bereits am Tag nach der Verkündung in Kraft treten.