

Compliance Alert

BaFin stellt hohe Anforderungen an Systeme und Kontrollen

Im Handel von Finanzinstrumenten treffen Computer heutzutage häufig eigenständige Entscheidungen. Sie leisten dabei weit mehr, als den Menschen nur zu unterstützen. Handelsalgorithmen setzen bestimmte Handelsstrategien ohne weiteres menschliches Zutun um. Um die jeweils entstehenden Risiken einzudämmen und Marktmanipulationen zu verhindern, hat die ESMA im Jahr 2012 Guidelines¹ veröffentlicht. Die BaFin konkretisiert die organisatorischen Anforderungen gem. § 25a KWG und § 33 Abs. 1 und 1a WpHG, die 2013 aufgrund des Hochfrequenzhandelsgesetzes angepasst wurden. Das BaFin-Rundschreiben 6/2013 (BA)² formuliert in prinzipienorientierter Weise Anforderungen, die Institute einhalten müssen, wenn sie Algorithmushandel betreiben sowie direkte oder geförderte Marktzugänge bereitstellen.

Ziel des Hochfrequenzhandelsgesetzes³ ist es, besondere Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels einzugrenzen, die

1. Handelssysteme überlasten,
2. die Volatilität verschärfen und
3. zu einem Marktmissbrauch führen,

¹ ESMA Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities, ESMA/2012/122, 24 February 2012.

² **Rundschreiben 6/2013 (BA) – Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmushandel von Instituten**, Geschäftszeichen BA 54-FR 2210-2013/0021 vom 18. Dezember 2013.

³ Das Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel ist am 14.05.2013 im Bundesgesetzblatt verkündet worden ([BGBl. 2013, Teil I Nr. 23, S. 1162](#)).

ohne jedoch den weit verbreiteten Hochfrequenzhandel insgesamt zu verbieten.

Dabei stellt der Hochfrequenzhandel selbst nur eine besondere Form des Algorithmushandels dar, der generell durch dieses Gesetz geregelt wird.

Das Gesetz sieht vor, bislang nicht regulierte Hochfrequenzhändler mit einer Zulassungspflicht zu belegen; organisatorische Anforderungen an den algorithmischen Handel zu stellen; Auskunfts- und Eingriffsrechte für die Börsenaufsicht und die BaFin zu normieren.

Der hochfrequente Eigenhandel ist in § 1 Abs. 1 a Satz 2 Nr. 4d KWG wie folgt definiert:

- Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung
- als unmittelbarer oder mittelbarer Teilnehmer eines inländischen organisatorischen Marktes oder multilateralen Handelssystems
- mittels einer hochfrequenten algorithmischen Handelstechnik, die gekennzeichnet ist durch
 - die Nutzung von Infrastrukturen, die darauf abzielen, Latenzzeiten zu minimieren,
 - durch die Entscheidung des Systems über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrags ohne menschliche Intervention für einzelne Geschäfte oder Aufträge und
 - durch ein hohes untertägliches Mitteilungsaufkommen in Form von Aufträgen, Quotes oder Stornierungen,
- auch ohne dass dies eine Dienstleistung für andere darstellt.

Der algorithmische Handel gemäß § 33 Abs. 1 a WpHG wird definiert als das Betreiben des Handels mit Finanzinstrumenten in der Weise, 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. Die Abgrenzung, wann ein Computeralgorithmus in der Praxis die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, bleibt schwierig. Die BaFin hat bislang keine eindeutige Zuordnung vorgenommen, ab wann bspw. limitierte Orders, Iceberg Orders oder ähnliches bereits als Computeralgorithmushandel gelten. Die Einordnung der BaFin, ob ein hochfrequenter Computeralgorithmus durch ein Institut eingesetzt wird, hängt meist davon ab, ob dieser Ordertypus (z.B. Iceberg Order) durch die Börse, oder durch den Marktteilnehmer selbst eingesetzt wird.

Das BaFin-Rundschreiben 6/2013 (BA) stellt nun konkrete Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmushandel. Diese Anforderungen ergänzen, aber ersetzen nicht die bereits bestehenden Vorschriften. Eingeschlossen ist neben dem Handel auf geregelten Märkten oder multilateralen Handelsplattformen auch der Handel auf sämtlichen anderen Handelsplattformen, einschließlich OTC.

Das Risikomanagement hat eine Inventur der mit Algorithmushandel verbundenen Risiken aufzustellen. Die Aufträge sind dabei in Echtzeit zu überwachen. Der Handel sollte nur auf Handelsplattformen stattfinden, die selbst über angemessenes Risikomanagement oder Notfallpläne verfügen. Im Rahmen des Risikomanagements müssen Handelssysteme und Handelsalgorithmen ggf. sicher angepasst, zurückgefangen bzw. abgeschaltet werden können. Vor jedem Handelsgeschäft müssen dabei Limite gesetzt und laufend in Echtzeit eingehalten werden, auch hinsichtlich Eventualrisiken bei derivativen Produkten.

Hohe Anforderungen sind an die Dokumentation gestellt. Dabei sind mindestens die Quellcodes, Ausführungsparameter, gesetzten Limits und gesendeten Aufträge zu dokumentieren. Die Aufbewahrungsfrist beträgt hierbei 5 Jahre. Ob der Dokumentationspflicht auch sogenannte „Unbinding Quotes“ unterliegen, ist derzeit mit der BaFin noch in der Diskussion.

Zur Vermeidung von Marktmissbrauch haben die Institute alle ihre Handelsaktivitäten zu überwachen. Es sind Warnsysteme zu verwenden, die verdächtige Verhaltensweisen (z.B. marktmanipulatives Verhalten) erkennen können. Auch ist eine lückenlose Überwachung durch Compliance-Mitarbeiter sicherzustellen. Personen, die an die Ausführung von Aufträgen beteiligt sind, sind zu schulen. Auch soll eine regelmäßige und unabhängige Prüfung der Verfahren und Vorkehrungen erfolgen.

Wird durch ein Institut ein direkter und/oder geförderter Marktzugang (Direct Market Access/Sponsored Market Access) ermöglicht, müssen vom Institut zusätzliche Anforderungen eingehalten werden. Hierzu gehören insbesondere weiter erhöhte Sorgfaltspflichten gegenüber den Kunden sowie weitere Anforderungen an das Risikomanagement und den Schutz vor Marktmissbrauch sowie zusätzliche Dokumentationspflichten hinsichtlich der zusätzlichen Anforderung.

Im Rahmen der MiFID II-Umsetzung werden zukünftig europäische Hochfrequenzhandelsregelungen eingeführt, indem etwa ein Minimum Tick-Size Regime zu implementieren ist. Marktbetreiber müssen dabei Mindesthandelsgrößen festlegen, etwa ein Tausendstel Euro. Anleger sollen keine Gebote über noch kleinere Preisdifferenzen abgeben dürfen.

Erklärtes Ziel des Gesetzgebers sowie der Aufsichtsbehörden ist es, sogenannte „Flash Crashes“ in Zukunft zu vermeiden.⁴ Ob durch die Regelungen, die die Aufsichtsbehörden zur Vermeidung negativen Hochfrequenzhandels oder Algorithmushandels aufstellen, dieser Erfolg erzielt werden kann, bleibt abzuwarten. Denn es kann sein, dass dadurch die für die Märkte

⁴ Marktmanipulative Verhaltensweisen werden ohnehin gemäß § 20a WpHG i.V.m. den in der MaKonV detailliert beschriebenen Fallkonstellationen beurteilt und sanktioniert.

COMPLIANCE ALERT

notwendige Liquidität ausgetrocknet oder zumindest vermindert wird. Dies würde dazu führen, dass sich die Preisgestaltung durch die Ausweitung von Spreads zu Lasten der Kunden auswirken kann. Die weitere Entwicklung sollte genau beobachtet werden.

Kontaktdaten

Hartmut T. Renz

+49 69 25494 230

hartmut.renz@kayescholer.com

: Chicago : Los Angeles : Shanghai
: Frankfurt : New York : Washington, DC
: London : Palo Alto : West Palm Beach

KAYE | **SCHOLER**

Attorney advertising. Prior results do not guarantee a similar future outcome. The comments included in this publication do not constitute a legal opinion by Kaye Scholer or any member of the firm. Please seek professional advice in connection with individual matters. ©2014 by Kaye Scholer LLP, 425 Park Avenue, New York, NY 10022-3598.