

Compliance Alert

BaFin veröffentlicht neuen FAQ-Katalog zum Algorithmus-Handel

Die BaFin präzisiert mit der Veröffentlichung häufig gestellter Fragen und Antworten („FAQs“) zum Rundschreiben 06/2013 (BA)—Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmushandel von Instituten¹ (das Rundschreiben) die dort getroffenen Aussagen. Im Rahmen des algorithmischen Handels setzen Computer bestimmte Handelsstrategien ohne weiteres menschliches Zutun allein um. Um die jeweils entstehenden Risiken einzudämmen und Marktmanipulationen zu verhindern, hat die ESMA im Jahr 2013 entsprechende Guidelines² veröffentlicht. Infolge derer wurden 2013 die Anforderungen an die Organisationspflichten gemäß §§ 25a KWG und 33 Abs. 1 und 1a WpHG angepasst. Das Rundschreiben formuliert in prinzipienorientierter Weise Anforderungen, die Institute einhalten müssen, wenn sie Algorithmushandel betreiben und direkte oder geförderte Marktzugänge bereitstellen.

Die am 6. Mai veröffentlichten FAQs der BaFin sollen nun die Transparenz der Erwartungshaltung der Aufsicht erhöhen und bestehende Anforderungen erläutern. Dieser Compliance Alert konkretisiert unseren [Compliance Alert vom 2. Mai 2014](#) und fasst die aktuell von der BaFin veröffentlichten Antworten kurz zusammen.

¹ Rundschreiben 6/2013 (BA)-Anforderungen an Systeme und Kontrollen für den Algorithmus-Handel von Instituten, Geschäftszeichen: BA54-FR2210-2013/0021 vom 18.12.2013

² 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

Die BaFin fordert, dass Institute (§ 1 Abs. 1b KWG) und Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz im Ausland (§ 53 Abs. 1 KWG) (gemeinsam im Folgenden Institute) bis Anfang Juli 2014 die Anforderungen des Rundschreibens umsetzen. Sollten sich Verzögerungen bei der Umsetzung ergeben, die nicht auf ein Versäumnis des jeweiligen Instituts zurückzuführen sind, erwartet die BaFin gleichwohl, dass spätestens am Jahresende 2014 die vollumfängliche Umsetzung der Anforderung des Rundschreibens bei allen betroffenen Instituten abgeschlossen ist.

Abgrenzung zwischen Algorithmushandel und einfachen Aufträgen mit Limits sowie Smart-Order-Routings

Nach Ansicht der BaFin gibt es keine grundsätzliche Ausnahmeregelung für Limit Orders (wie sog. *Trailing-Stop-Loss-Orders* oder *One-Cancels-the-Other-Orders* für Retail-Kunden). Für einfache Aufträge mit Limits (sog. *Stop-Loss-Aufträge*) als Eigengeschäft gelten bereits die Anforderungen des Rundschreibens 10/2012 (BA)—Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk).

Die Nutzung von Auftragsformaten, die von den Börsen selbst angeboten werden, sieht die BaFin, wenn die Institute die Aufträge manuell eingeben, nicht als Algorithmushandel an.

Für die BaFin ist allerdings *Smart-Order-Routing* eine Form des Algorithmushandels, sofern keine manuelle Intervention bei der Ausführung des Auftrags erforderlich ist. Hierbei ist das Proportionalitätsprinzip zu beachten.

Die BaFin verweist hierbei nochmal auf den FAQ-Katalog zum Hochfrequenzhandelsgesetz. Dort hatte sie bereits geklärt, dass—soweit bei einer Order der Ausführungsort nicht vorgegeben ist und der Algorithmus ausschließlich die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach § 33a WpHG umsetzt—dieser nicht in den Anwendungsbereich von § 33 Abs. 1a WpHG zum Algorithmushandel fällt. Weitergehende Smart-Order-Routing-Systeme fallen jedoch unter § 33 Abs. 1a WpHG.

Auch bei der Frage, wann eine Entscheidung des Systems über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrags ohne menschliche Intervention für anfallende Geschäfte oder Aufträge vorliegt, verweist die BaFin auf den FAQ-Katalog zum Hochfrequenzhandelsgesetz. Hier bestimmt die BaFin, dass es darauf ankommt, ob das System selbstständig entscheidet und über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung von Aufträgen Entscheidungen trifft. Eine Entscheidung des Systems liegt auch dann vor, wenn das System auf Algorithmen oder einzelne Parameter eines Algorithmus von anderen Systemen reagiert und als Reaktion ohne weitere menschliche Intervention Aufträge einleitet, erzeugt, weiterleitet oder ausführt. Keine Entscheidung des Systems liegt dagegen vor, wenn vor Einleitung, Erzeugung, Weiterleitung oder Ausführung von Aufträgen noch eine menschliche Intervention erforderlich ist.

Abgrenzung zwischen Algorithmushandel und Hochfrequenzhandel

Die BaFin verdeutlicht nochmals, dass das Rundschreiben organisatorische Anforderungen an Institute stellt, welche den Algorithmushandel betreiben. Der Hochfrequenzhandel ist dabei lediglich eine echte Teilmenge des Algorithmushandels. Es kann somit möglich sein, dass ein Institut das Rundschreiben zu beachten hat, obwohl es keinen Hochfrequenzhandel betreibt.

Unverbindliche Preisempfehlung und interne Kennzeichnungspflicht

Das Rundschreiben formuliert in Teilziffer 7, dass auch unverbindliche Preisempfehlungen (oder auch sog. *nonbinding Quotes*) berücksichtigt werden müssen, wenn auf deren Basis ohne menschliche Intervention verbindliche Aufträge generiert werden. Ein Algorithmus, welcher unverbindliche Preisempfehlungen erstellt, kann somit als eine Art Sub-Algorithmus angesehen werden, welcher in Verbindung zu dem Algorithmus steht, der seinerseits weitere Algorithmen generiert oder bedient (und somit verbindliche Aufträge generiert).

Dies bedeutet, dass *nonbinding Quotes* dann gekennzeichnet werden müssen, wenn diese zu einer Ausführung (also zu einem verbindlichen Auftrag) geführt haben. Alles andere wäre ein exorbitanter Dokumentationsaufwand geworden, den die BaFin hierdurch vermeidet.

Nichtsdestotrotz gilt es zu beachten, dass auch *nonbinding Quotes*, die zu verbindlichen Aufträgen geführt haben, für viele Häuser eine enorme Dokumentationsflut darstellen werden. Allerdings gibt die BaFin den betroffenen Instituten die Möglichkeit, falls einzelne Anforderungen aus Sicht des Instituts nicht relevant sind und kein Risiko besteht, im Einzelfall schriftlich zu begründen, dass gerade kein Risiko besteht oder warum die einzelnen Anforderungen nur sinngemäß umgesetzt werden können.

Bei der geforderten Kennzeichnungspflicht handelt es sich um eine institutsinterne Kennzeichnung, die nicht auf der Handelsplattform kommuniziert werden muss. Teilziffer 17 Satz 3 des Rundschreibens ist aus Sicht der BaFin vielmehr eine Vereinfachung, da sich ein Institut bei der praktischen Umsetzung der Vorgabe an bestehenden oder künftigen Pflichten orientieren kann (um Doppelung zu verhindern). Entscheidend ist, dass ein Institut einen Auftrag mit dem Algorithmus (oder den Algorithmen) den einzelnen Kunden (oder Mitarbeitern) zuordnen kann. Auch dies führt zu einem enormen Dokumentations- und IT-Aufwand bei den jeweils betroffenen Instituten. Diese interne Kenntnis soll gleichzeitig im Rahmen des Risikomanagements genutzt werden (z.B. im Notfallkonzept).

Risikoinventur

Beim Betreiben des Algorithmushandels entstehen insbesondere operationelle sowie Reputationsrisiken. Diese können beispielsweise durch marktmissbräuchliches Verhalten oder das Eingehen von Risiken entstehen, die aus Sicht der Kunden/Mitarbeiter unüberschaubar und unbeherrschbar sein können. Hierbei ist eine Klärung durch die Geschäftsleitung für den Fall einzuholen, dass ein Institut im Rahmen der Risikoinventur, entgegen der Vermutung des Rundschreibens, zu dem Ergebnis kommen sollte, dass der von ihm betriebene Algorithmushandel kein wesentliches Risiko darstellt.

Überprüfung der Handelsplattformen

Die Institute haben zu überprüfen, inwieweit die beteiligten Handelsplattformen über ein aus Sicht des Instituts angemessenes Risikomanagement und ausreichende Notfallpläne verfügen. Wichtig ist dabei, dass die Analyse der Handelsplattformen entweder durch das interne Risikomanagement des Instituts vorgenommen oder diesem zumindest kommuniziert wird. Hierbei genügt es, Erklärungen dieser regulierten Märkte³ über die Umsetzung der Leitlinien Nr. 1, 3, 5 und 7 des Leitlinienbündels ESMA/2012/122 einzuholen.

Vorabkontrolle, Echtzeit und zeitnahe Überwachungen

Dieser Punkt stellt die Institute vor erhebliche organisatorische, IT-System-technische und kapazitätsmäßige Probleme.

Eine der zentralen Anforderungen des Rundschreibens ist ein dreiteiliges Auftragskontrollsystem, welches abhängig von Art, Umsatz und Komplexität der Algorithmen von den Instituten risikoangemessen umgesetzt werden muss.

- Erstens muss das Institut vor Versenden des Auftrags sicherstellen, dass im Rahmen dieser Vorabkontrolle die geeigneten Limite eingerichtet sind (z.B. Kontrahentenlimite, Emittentenlimite). Die Institute müssen selbstständig festlegen, welche Limite sie als geeignet für die Vorabkontrolle betrachten.
- Zweitens ist jeder Auftrag vom Risikocontrolling in Echtzeit zu überwachen. Die BaFin hat bewusst auf eine regelbasierte Definition von Echtzeit durch Vorgabe einer exakten Zeitspanne verzichtet. Um die Anforderungen risikoangemessen umsetzen zu können, kann das Institut somit für die jeweiligen Handelsgeschäfte Methoden für eine angemessene Echtzeitkontrolle festlegen und somit den maximalen Zeitraum zwischen den Kontrollen selbst bestimmen. Die BaFin erwartet jedoch, dass Institute für Handelsgeschäfte vorab einen Zeitraum und die Methoden für die Kontrollen definieren (so erwartet sie beispielsweise einen kürzeren Zeitraum im Kontext des Hochfrequenzhandels als bei weniger häufigen Handelsgeschäften).

Die BaFin erwartet zudem, dass die „Echtzeit“, also die Zeitspanne der Kontrolle nach dem Geschäft, mit Zunahme der Risikostruktur des Geschäftes geringer werden muss. D.h. je schneller und komplexer das Geschäft, desto schneller muss die Kontrolle sein.

Diese Echtzeitkontrollen können durchaus automatisiert sein. Jedoch müssen Mitarbeiter in die Lage versetzt werden, bei Bedarf rechtzeitig gegenzusteuern zu können. Generell sind alle Geschäfte in Echtzeit in der Positionsführung darzustellen und auf die Limite anzurechnen. Sofern Risikolimits und deren Auslastung auf Basis eines *value at risk* Ansatzes vergeben und ermittelt werden, ist sich die BaFin der technischen Restriktion für die kontinuierliche Berechnung bewusst. In diesen Fällen ist durch leicht ermittelbare

³ im Sinne von „regulated markets“, also Börsen und regulierten Handelsplattformen.

operationelle Limite (Volumenlimite oder ähnliches) sicherzustellen, dass die Risikolimite bis zum nächsten Berechnungszyklus nicht überschritten werden können.

Im Kontext der Funktionstrennung legt die BaFin Wert darauf, dass das Risikocontrolling in Echtzeit über (drohende) Limitverletzungen informiert wird. Das Risikocontrolling muss die Information unabhängig vom Handel erhalten können. Dies kann über ein entsprechendes Benutzerbegriffungskonzept erfolgen. Es bleibt dem Institut unbenommen, auf Ebene des Handels noch granularere Limite (bis auf Desk- oder Händlerebene) vorzugeben.

- Drittens hat das Institut zeitnah zu überwachen, ob im Handel gegen das WpHG verstoßen wird, ob also beispielsweise eine Marktmanipulation vorliegt. Eine automatisierte „zeitnahe Überwachung“ der Einhaltung des WpHG kann je nach Einzelfall z.B. bis zum Handelsbeginn am nächsten Tag erfolgen. Im Einzelfall kann eine manuelle Bearbeitung auch zeitnah nach Handelsbeginn des Folgetages erfolgen.

Dies bedeutet also, dass die BaFin grundsätzlich davon ausgeht, dass bei einer über-Nacht-Verarbeitung, die grundsätzlich bei Compliance-Systemen vorherrscht, vor Handelsbeginn am nächsten Tag die Überwachung (und auch deren Auswertung) erfolgt sein muss. Da IT-Systeme hierbei nur Treffer über Nacht generieren können, bleibt es weiterhin erforderlich, dass Mitarbeiter insbesondere von Compliance-Funktionen sich der generierten Treffer vor Handelsbeginn annehmen müssen.

Fremdbezug und Auslagerung bzgl. Algorithmen

Institute müssen geeignete Vorkehrungen treffen, um sicherzustellen, dass sie ihre Algorithmen verstehen und beherrschen und dass alle notbedingten Prüfungs- und Kontrollrechte gewahrt bleiben, auch im Falle eines Fremdbezugs oder Auslagerung der Algorithmen.

Relevante Marktdaten

Es ist nachvollziehbar zu dokumentieren, warum ein Algorithmus eine bestimmte Handelsentscheidung getroffen hat. Daher sind alle relevanten Marktdaten sowie nicht ausgeführte Aufträge und Preisempfehlungen drei Monate lang aufzubewahren bzw. verfügbar zu halten. Dabei ist der Umfang der zu dokumentierenden Marktdaten vom Institut eigenverantwortlich festzulegen. Das Institut muss zumindest in der Lage sein, für abgeschlossene Transaktionen (einschließlich der stornierten) die für den Abschluss ausschlaggebenden Marktdaten mit hinreichender Genauigkeit rekonstruieren zu können. Bei unverbindlichen Preisempfehlungsdaten ist dabei auf die Algorithmen abzustellen, welche verbindliche Aufträge generieren. Im Einzelfall kann ein Institut begründen, warum Marktdaten nicht als relevant eingestuft werden, welche zur Erzeugung der unverbindlichen Preisinformationen genutzt werden. Diese relevanten Daten im Sinne des Risikomanagements können sich von den Daten unterscheiden, welche gemäß Teilziffer 63 des Rundschreibens mindestens 5 Jahre zu dokumentieren sind, um Marktmissbräuche entdecken zu können.

Unterscheidung zwischen direktem/gefördertem Marktzugang und Online-Banking im Retail-Bereich

Nach Ansicht der BaFin ist der Begriff „Handel betreiben“ nach § 33 Abs. 1a WpHG weit auszulegen. Neben dem Eigenhandel der Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist hier auch der Fall erfasst, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das z.B. Mitglied/Teilnehmer oder Nutzer einer Handelsplattform ist, bestimmten Kunden (darunter geeignete Gegenparteien) die elektronische Übermittlung von Aufträgen an die internen elektronischen Handelssysteme des Instituts gestattet, um diese unter der Handels-ID des Instituts automatisch an bestimmte Handelsplattformen weiterzuleiten. Soweit der Kunde algorithmischen Handel betreibt, muss sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf geeignete Art und Weise versichern, dass der Kunde die gesetzlichen Vorgaben nach § 33 Abs. 1a WpHG einhält.

Nicht erfasst hiervon werden allerdings Retail-Kunden, die ihre Order über Online-Systeme der Banken aufgeben, insbesondere auch im Online-Banking, soweit hier die Aufträge nur über das Internet an die Bank weitergeleitet werden, ohne dass sie inhaltlich bearbeitet werden. Somit kann ein Institut im Einzelfall begründen, warum das jeweilige Online-System kein direkter/geförderter Marktzugang ist.

Anforderungen für algorithmisch-erzeugte Aufträge für Kunden

Hier ist die Sichtweise des Instituts ausschlaggebend. Wenn aus Sicht des Instituts keine menschliche Intervention nötig ist, gelten die Anforderungen in Kapitel 8 des Rundschreibens für alle Aufträge, unabhängig davon, ob diese manuell oder algorithmisch vom Kunden erzeugt wurden. Ist jedoch nach Einschätzung des Instituts eine menschliche Intervention durch das Institut nötig, liegt kein direkter/geförderter Marktzugang im Sinne dieses Rundschreibens vor.

Dauer der existierenden Geschäftsbeziehungen zwischen Institut und Kunde, wenn ein direkter/geförderter Marktzugang angeboten wird

Das Rundschreiben formuliert Anforderungen an die erforderlichen Eigenschaften des Kunden, dem direkter/geförderter Marktzugang angeboten werden soll. Dabei gibt die BaFin keine konkreten Kriterien vor, wann ein Institut „eine ausreichend lange und intensive Geschäftsbeziehung“ unterhält. Ein Jahr gilt dabei als Orientierungsgröße für den Zeitraum, in welchem der Kunde Geschäfte mit dem Institut betrieben haben sollte. Das Institut muss allerdings in jedem Fall in der Lage sein zu beurteilen, welche Art von Geschäften der Kunde betreibt, welche konkreten Vorkehrungen er bzgl. des Risiko- und Compliance-Managements getroffen hat und wie vertrauenswürdig solvent der Kunde ist. Will ein Institut einen direkten/geförderten Marktzugang an Kunden oder eine lange und intensive Geschäftsbeziehung vorgeben, sind gesonderte adäquate und weitaus konservativere Prozesse vom Institut zu entwickeln.

Fazit

Die BaFin hat nun durch die FAQ weitere Präzisierungen in Bezug auf die Umsetzung des Algorithushandels und des Hochfrequenzhandels in Instituten in Deutschland vorgenommen. Bemerkenswert ist dabei, dass bei der internen Kennzeichnungspflicht nur noch unverbindliche Quotierungen dokumentiert werden müssen, die zu verbindlichen Aufträgen führen. Auch gilt es hervorzuheben, dass die Nutzung von Auftragsformaten, die von Börsen angeboten werden, wenn Aufträge manuell eingegeben werden, von der BaFin nicht als Algorithushandel durch Institute angesehen werden. Dies hatten wir bereits in unserem Compliance Alert vom 2. Mai 2014 diskutiert. Eine grundsätzliche Ausnahmeregelung für spezielle Auftragsvarianten, z.B. bestimmte Limit Orders, macht die BaFin jedoch nicht.

Zu einer echten Herausforderung wird jedoch das dreiteilige Auftragskontrollsystem führen, das von der BaFin verlangt wird. Hier gilt es, das besondere Augenmerk auf die Überwachung durch das Risikocontrolling in Echtzeit zu legen. Ferner stellt es auch eine organisatorische Herausforderung dar, zeitnah (und damit nach Ansicht der BaFin im Einzelfall bis zum Handelsbeginn am nächsten Tag) eine Überwachung sicherzustellen, ob bei einem Handel gegen das WpHG verstoßen wurde oder beispielsweise Marktmanipulation vorliegt.

Die betroffenen Institute sind gehalten, die in diesem Alert beschriebenen Anforderungen der BaFin zeitnah und damit grundsätzlich bis Anfang Juli 2014 umzusetzen. Die BaFin erwartet jedoch, dass, je nach Umsetzungsaktivitäten in den einzelnen Häusern, die vollumfängliche Umsetzung der Anforderungen des Rundschreibens 6/2013 (BA) bei allen betroffenen Instituten bis zum Jahresende 2014 spätestens abgeschlossen ist.

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