
Positionspapier zum Entwurf eines Gesetzes zur „Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel“

1. Prinzipien von FIA EPTA

Der Verband der europäischen Eigenhändler, FIA EPTA, setzt sich für transparente, robuste und sichere Märkte sowie gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Handelsteilnehmer ein. FIA EPTA unterstützt daher das von der Bundesregierung verfolgte Ziel des Gesetzesentwurfs, die effiziente Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte unter Berücksichtigung neuer technologischer Entwicklungen und verstärkten Wettbewerbs durch neue Arten von Handelsplattformen und elektronischen Handel zu wahren.

FIA EPTA befürwortet grundsätzlich die Vorschläge der Bundesregierung und unterstützt eine angemessene Regulierung des Hochfrequenzhandels. Es bestehen jedoch erhebliche Bedenken hinsichtlich der in dem Gesetzesentwurf enthaltenen Erlaubnispflicht. Eine solche hätte gravierende wettbewerbsbeschränkende Auswirkungen und würde den europäischen Binnenmarkt untergraben, da sich der Zugang zum deutschen Kapitalmarkt für Unternehmen aus EU-Mitgliedsstaaten, abhängig vom Rechtsrahmen in dem jeweiligen Mitgliedsstaat, stark erschweren würde. Dies hätte negative Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes, da sich vorhandene Liquidität ins Ausland verlagern würde. Ferner greift der Gesetzesentwurf dadurch der Novellierung der europäischen Richtlinie für Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) vor und untergräbt das gerade erst durch MiFID I geschaffene "Level Playing Field".

Wir haben zu diesem Thema einige spezifische Anmerkungen und Vorschläge, die wir Ihnen im Folgenden gerne darlegen möchten.

2. Regulierung des Hochfrequenzhandel im Börsengesetz

- FIA EPTA unterstützt den Vorschlag des Bundesrates, den Hochfrequenzhandel im Börsengesetz (BörsG) zu regulieren. Die vorgesehene Kennzeichnungspflicht für den algorithmischen Handel sowie die entsprechenden Eingriffsrechte gegenüber den handelnden Unternehmen würden eine hohe Aufsichtsqualität durch die BaFin sowie durch die Handelsüberwachung der einzelnen Börsen sicherstellen. Dadurch kann eine effektive und effiziente Überwachung sämtlicher Handelsaktivitäten an deutschen Handelsplätzen gewährleistet werden, sowohl unabhängig vom Herkunftsland der Handelsteilnehmer, als auch von der Art des Marktzugangs.
- FIA EPTA lehnt die Erlaubnispflicht, welche die Novellierung der europäischen Richtlinie für Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) vorwegnimmt, entschieden ab. Dies würde die durch MiFID I umgesetzten wettbewerbsrechtlichen Fortschritte untergraben und hätte nicht nur Nachteile für Unternehmen, die derzeit nicht unter MiFID I reguliert sind, sondern auch für den deutschen Finanzmarkt im Allgemeinen. Viele Unternehmen könnten deutsche Handelsplätze nicht mehr zu vertretbaren Kosten erreichen, so dass sich vorhandene Liquidität zu alternativen Handelsplattformen im Ausland verlagern würde.
- In einigen EU-Mitgliedsstaaten sieht der entsprechende Rechtsrahmen zurzeit keine Erlaubnispflicht für Hochfrequenzhändler vor¹. Firmen, die in diesen Mitgliedsstaaten ansässig sind, bleibt somit der Zugang zu einer Handelserlaubnis verwehrt, was bedeutet, dass sie auch

¹ Die Regelung unter MiFID I sieht keine Erlaubnispflicht für Eigenhändler vor. Daher wurde eine Zulassung für Eigenhändler in mehreren Mitgliedstaaten nie eingeführt.

keinen „MiFID-Passport“ beantragen können². Für sie bestünde zwar die Möglichkeit, eine Niederlassung in Deutschland zu eröffnen und eine Zulassung bei der BaFin zu beantragen, allerdings wäre dieser Schritt mit unverhältnismäßigem administrativen Aufwand und hohen Kosten verbunden.

- FIA EPTA lehnt eine unilateral einzuführende Erlaubnispflicht im Kreditwesengesetz (KWG) auch deshalb ab, weil das KWG kein hinreichendes Drittstaaten-Regime beinhaltet. Unternehmen aus den USA und anderen Drittstaaten würde der Zugang zu deutschen Handelsplätzen verwehrt bleiben und zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen führen. MiFID II hingegen sieht die Möglichkeit für eine regulatorische Anerkennung von Unternehmen aus Drittstaaten vor³. Insbesondere die Auswirkungen eines Ausschlusses von US Unternehmen vom deutschen Finanzmarkt sollten nicht unterschätzt werden, da diese einen nicht unerheblichen Marktanteil haben.
- Sollte an der vorgesehenen Erlaubnispflicht dennoch festgehalten werden, ist zwingend zu berücksichtigen, dass die im deutschen Gesetzesentwurf derzeit vorgesehene Übergangsfrist von drei Monaten aufgrund des hohen administrativen Aufwands deutlich zu kurz ist. Da dieses Gesetz für die betroffenen Unternehmen existenzbedrohende Änderungen vorsieht, muss den Unternehmen eine Übergangsfrist von mindestens zwölf Monaten eingeräumt werden. So ist beispielsweise der Aufbau eines adäquaten Meldewesens gemäß KWG innerhalb von drei Monaten unmöglich, wie mit dieser komplexen Materie vertraute Experten bestätigen werden. Eine Regulierung im Rahmen des Börsengesetzes wäre hingegen deutlich schneller umsetzbar und könnte binnen kurzer Zeit vollen Anwendung finden.

3. Mindestpreisänderungsgröße

- FIA EPTA unterstützt den Vorschlag der Bundesregierung, Mindestpreisänderungsgrößen so festzulegen, dass negative Auswirkungen auf die Marktintegrität sowie Liquidität begrenzt werden.
- FIA EPTA ist allerdings der Ansicht, dass dies von allen europäischen Handelsplätzen im Rahmen des Selbstregulierungsansatzes unter Federführung der „Federation of European Securities Exchanges“ bereits in sehr verantwortungsvoller Weise gehandhabt wird, wodurch ein effizienter Preisbildungsprozess bereits heute jederzeit gewährleistet ist.

4. Transparenz

- FIA EPTA begrüßt den Dialog mit nationalen Regulierern und stimmt damit überein, dass Unternehmen, die Mitglieder von regulierten Märkten oder MTFs sind und algorithmische Handelssysteme einsetzen, auf Verlangen die Grundlagen der von ihnen angewendeten Handelsalgorithmen in transparenter Weise offenlegen sollten. Allerdings muss dabei gewährleistet sein, dass Geschäftsgeheimnisse geschützt bleiben.
- Ferner unterstützt FIA EPTA die von der Bundesregierung vorgeschlagene Kennzeichnungspflicht für den Hochfrequenzhandel um Marktmanipulationen effektiv entgegenzuwirken, wobei an dieser Stelle allerdings ausdrücklich darauf hingewiesen sei, dass Marktmanipulation nicht im Zusammenhang mit algorithmischen Handel gesehen werden darf sondern generell verfolgt werden muss.

5. Order-Transaktions-Verhältnis

- FIA EPTA begrüßt die vorgeschlagene Änderung des WpHG, nach der Handelsteilnehmer ein für die jeweilige Gattung von Finanzinstrumenten angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis einhalten müssen.
- Ferner begrüßt FIA EPTA, dass die Festlegung des angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses in den jeweiligen Börsenordnungen geregelt werden sollen und damit den Börsen

² In Großbritannien können Firmen, die nur bestimmte Handelsaktivitäten verfolgen, ausschließlich den Status einer „local firm“ erlangen. Obwohl es sich hierbei um eine Zulassung vonseiten der FSA handelt, können solche Firmen keinen „MiFID-Passport“ beantragen.

³ Siehe MiFID II, Artikel 41 et. al.

der notwendige Ermessensspielraum gewährt wird, angemessene Parameter auf Basis der Finanzgattung, Liquidität und Geld/Brief-Spannen festzulegen.

6. Marktmanipulation

- FIA EPTA unterstützt faire und transparente Märkte und setzt sich aktiv dafür ein, Marktmanipulation entgegenzuwirken. Zu diesem Zweck hat FIA EPTA ein „Best Practices“-Papier erstellt, welches Handelsteilnehmern bei der Prävention und dem Aufspüren von manipulativem Verhalten unterstützt.
- FIA EPTA unterstützt daher auch den Vorschlag der Bundesregierung, Marktmanipulation einzudämmen und Rechtssicherheit auf diesem Gebiet zu schaffen. Allerdings sei erneut darauf hingewiesen, dass die Vorschriften sich nicht nur auf algorithmischen Handel beziehen dürfen, sondern für alle Marktteilnehmer gleichermaßen gelten müssen.

7. Befreiung vom Anlegerentschädigungseinrichtung

- FIA EPTA begrüßt den Vorschlag, dass Unternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, wegen ihrer Tätigkeit als Eigenhändler und des Fehlens von Anlegern nicht zu einer Anlegerentschädigungseinrichtung beitragen müssen.
- FIA EPTA vertritt allerdings die Meinung, dass eine solche Regelung auch für „Market Maker“ gelten sollte, da diese ebenfalls keine Anleger betreuen.

8. Abschließende Bemerkung

- Der algorithmische Handel hat in den letzten Jahren entscheidend dazu beigetragen, die Marktqualität, insbesondere in Bezug auf Liquidität und Effizienz deutlich zu verbessern.
 - Zahlreiche unabhängige Untersuchungen haben klar aufgezeigt, dass der Hochfrequenzhandel die Qualität der Märkte über die letzten Jahre entscheidend verbessert hat. Der U.K. Foresight Report, an dem über 100 Akademiker weltweit mitgearbeitet haben, hat vor kurzem diese Befunde abermals bestätigt. Weitere akademische Studien können Sie auf der FIA EPTA Website (<http://www.futuresindustry.org/epta/>) finden.
- Ohne den algorithmischen Handel wäre die im Jahr 2007 umgesetzte Richtlinie für Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) nicht so erfolgreich gewesen:
 - ehemalige Börsenmonopole wurden aufgebrochen und dadurch explizite wie implizite Transaktionskosten deutlich gesenkt;
 - der Aktienhandel wurde paneuropäisch und damit für private wie institutionelle Anleger auch abseits der traditionellen „Heimatmärkte“ zu fairen Kursen handelbar
- Der algorithmische Handel erleichtert durch seine liquiditätsspendende Funktion für Unternehmen den effizienten Zugang zu Kapital zu geringen Kosten.
- Diese positiven Aspekte sollten auch beim Regulierungsvorschlag zum Hochfrequenzhandel berücksichtigt werden.