



OSLO BØRS VPS

# *Markedsaksess og regelverksutvikling*

*Thomas Borchgrevink  
Markedsovervåking og -administrasjon*

November 2011

# *Utgangspunkt*

- Algoritmebasert handel øker
- Omganget av direkte markedsaksess (DMA) øker
- Kompleksiteten øker

Risiko for feil øker, nye utfordringer innen markedsmisbruk

Hva skjer med rammevilkår og regelverk ?

# Noen eksempler på hendelser

## Misstag bakom galen börshandel

Uppdaterad 2011-11-30 11:54

Ett eksempellöst antal avslut skedde på Stockholmsbörsen på onsdagsmorgonen i fyra olika aktier med Morgan Stanley som gemensam nämnare.

Den ovanligt stora aktiviteten noterades i Atlas Copco och SSAB i deras A- respektive B-aktier. Det mest iögonfallande var de cirka 14.000 avslut som gjorts i Atlas Copco A efter drygt tio minuters handel.



**KUNDKONTAKT  
I EN LITEN ASK**

DI.se har den perfekta lösningen

"Det var en alldeles ovanlig aktivitet i morse som inleddes omedelbart efter öppning. Det här uppmärksammades av oss omedelbart och även av andra aktörer i marknaden. Vi tog kontakt med den medlem som det här främst berörde och det tog ungefär tio minuter innan orderaktiviteten upphörde. Det framstår för var och en som att det inträffade var något som vederbörande inte hade för avsikt att ställa till med", säger Joakim Strid, chef för

### FLER NYHETER

di.se

- ▶ Europabörser: Fallande kurser under morgonen [30/11]
- ▶ Stockholmsbörsen: Återhämtning efter dyster start [30/11]
- ▶ Atlas Copco bygger nytt i Kina [09/11]

### Aktiedepå

- ▶ Trött på dyra courtage? Här hittar du billigaste aktiedepåerna (Extern tjänst)

## Algos Once Again Come Under Fire

Rogue algos have been increasingly scrutinized by regulators and critics since the Flash Crash.

**Tags:** Flash crash, algos, algorithmic trading, compliance, regulation, Infinium, high frequency trading, CME, exchange, futures,

By **Melanie Rodier** @mrodier NOVEMBER 28, 2011



Highlighting broadening concerns about the reliability of trading algorithms, CME Group has fined high-frequency trading firm Infinium Capital Management a total of \$850,000 for three separate computer malfunctions that shook futures markets in 2009 and 2010.

Trading programs at Infinium, one of the biggest automated trading firms in the U.S., went haywire on two separate days in October 2009, causing the uncontrolled selling of e-mini contracts on CME, the New York Times reported. A few months later, in February 2010, Infinium lost control of an algorithm that had been created the previous night with little back-testing, according to a report in the Financial Times. The algo bought oil futures in rapid succession on the CME.

### Related Resources

- » [Impact of Dodd-Frank on OTC Derivatives: Supporting Central Trading and Clearing](#)

The Chicago-based futures exchange operator charged Infinium for "acts detrimental" to the marketplace in the October incident and for failing to

# Status på børsen

- Algoritmehandel øker
  - Ser økning hos norske medlemmer
  - Bruken av SOR systemer øker
  - Børsen har høyt fokus på alarmer og rapporter
  - Økning i aktivitet og nye handelsstrategier gir nye utfordringer
- DMA aktivitet høy
  - Økende bruk hos norske medlemmer, men også flere som ikke tilbyr dette
- Økt fokus på Circuit breakers
  - Antall utløste CB øker (162 -> 615 for en 3 mnd periode)

# Nye regler fra EU kommer

- MiFID review

- Rene HFT aktører må under tilsyn
- Verdipapirforetak må (minst årlig) gi sitt tilsyn en forklaring og beskrivelse av algoritmebaserte handelsstrategier
- Algoritmestrategier må stille kontinuerlige priser gjennom handelsdagen (!?)
- Krav til børser om å ha begrensninger på order/trade ratio, begrense ekstreme mengder med orderinnleggelse
- Krav til circuit breakers (ingen harmoniseringskrav)
- 

- Guidelines fra ESMA om algoritmehandel:

- "Guidelines on systems and controls in a highly automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities"
- Høring gjennomført, plan å utgi endelige retningslinjer i 2011
- Legger opp til at retningslinjene skal følges

# Mer om Guidelines

- Retningslinjer for markedsplasser (like for RM og MTF)
  - Kapasitet, realtids overvåking (av systemer og handel), kompetanse
  - Mulighet for stoppe aktiviteten fra et medlem
  - Stoppe handel i ett eller flere instrumenter
  - Mulighet til å følge opp medlemmer og deres kontrollsystemer
  - Krav til Circuit breakers, ingen krav til samordning mellom markedsplasser
  - Skjerper inn krav til overvåking
- Retningslinjer for verdipapirforetak
  - Krav til pre-trade kontroller av kurs og volum på ordre, unormale ordreinnleggelser, kredittrisiko og leveringsrisiko
  - Alle ordre som stoppes men som skal legges inn skal gjennomgås av risk/compliance personell
  - Compliance skal ha real time-feed og systemer for oppfølging av all aktivitet fra selskapet
  - Krav til overvåking av egen/kunders algoritmer ift market abuse

# Retningslinjer for DMA / Sponsored Access

- Retningslinjer for markedsplasser

- Regler som tydeliggjør at det er medlemmet som er ansvarlig for all aktivitet gjort i medlemmets navn
- Kreve at medlemmer har tilstrekkelige systemer og kontrollmekanismer
- Kreve at medlemmer utfører DD av DMA / SA kunder
- Skal kunne tilbakekalle / nekte en SA tilgang
- Skal kunne stoppe ordre fra en SA uten at andre ordre fra dette medlemmet berøres
  - Krever merking, unik per SA kunde
- Revidere medlemmets interne risk/kontroll program for DMA / SA

- Retningslinjer for verdipapirforetak

- Etablere regelverk og kontrollmekanismer, skille mellom DMA og SA
- Kredittvurdering, etablere grenser for hver kunde
- Pre-trade kontroll av ordre, klargjøre at foretaket bestemmer grenser
- Skille DMA / SA fra andre ordre i forhold til oppfølging og kontroll
- Umiddelbart kunne stoppe DMA/SA aktivitet



# Det skjedde feil før også....

