



Verschärfte Regelungen für die Finanzmärkte – Countdown zur MiFID II

Bengi Baran

Das Konsultationspapier zum MiFID-Review der EU-Kommission vom 8. Dezember 2010 erweitert die bestehenden MiFID-Regelungen. Die Finanzindustrie hat die Überarbeitung heftig diskutiert. Insbesondere werden die neuen Anforderungen an OTC-Handel, Dark Pools, Transparenz, Warenderivate und Investorenschutz umfangreiche Änderungen nach sich ziehen.

Ausgangssituation

Die wichtigsten Ziele der im Oktober 2007 umgesetzten EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) waren:

- Regulierung des Wettbewerbs zwischen Finanzinstituten, Börsen und Handelsplattformen
- Schaffung eines integrierten Binnenmarktes für Wertpapierdienstleistungen
- Förderung der Markteffizienz und -integrität durch Transparenzstandards
- Sicherung des Investorenschutzes

Die MiFID hat für die Finanzindustrie neue Herausforderungen gebracht, insbesondere im Rahmen der Best Execution, des Interessenkonfliktmanagements, der Vor- und Nachhandelttransparenz und der Meldepflichten.

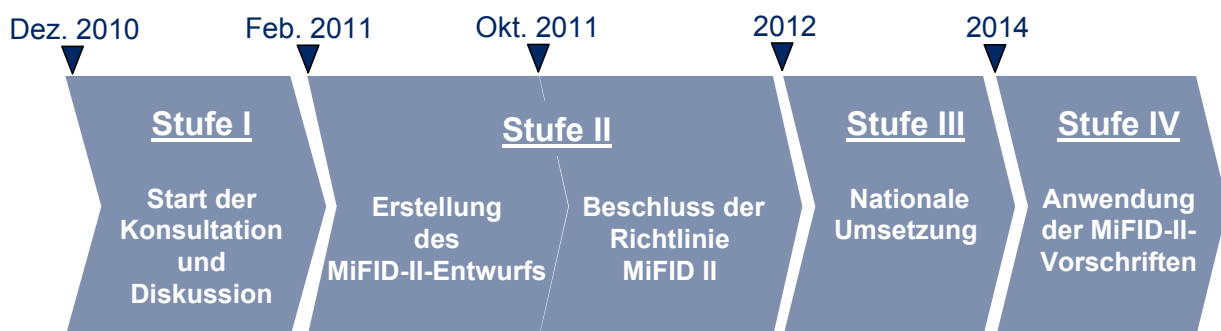
Trotz der Finanzkrise hat die MiFID mehr Wettbewerb zwischen Finanzinstituten geschaffen sowie mehr Innovation, Schutz und besseren Service für Investoren gesichert. Laut CESR hat der stärkere Wettbewerb zu niedrigeren Trading-Kosten geführt, Bid-Ask-Spreads reduziert und Handelzeiten beschleunigt. Seit der Umsetzung der MiFID bieten die Finanzmärkte dem Anleger eine größere Auswahl für den paneuropäischen Handel. Steigende Konkurrenz zwischen den Clearing-Häusern verbessert deren Dienstleistungen und vermeidet auf lange Sicht eine Monopolisierung.

Allerdings zeigen einige Entwicklungen, wie die US-Kreditkrise, der Flash Crash an den Aktienmärkten, die gesteigerte Nutzung von Dark Order Books, das Wachstum von Derivaten und die zunehmend kritische Beurteilung der Beratungsleistungen, dass die wichtigsten Ziele von MiFID noch nicht ausreichend erfüllt sind.

Aus diesen Gründen hat die EU-Kommission Ende 2010 das MiFID-Review zur Konsultation veröffentlicht. Der erste Richtlinienentwurf (MiFID II) des Europäischen Parlaments wird für Oktober 2011 erwartet.

Das MiFID-Review ergänzt die bisherigen Vorgaben und beseitigt Unzulänglichkeiten. So sollen unter anderem die folgenden Ziele durch verschärfte Regelungen erreicht werden:

- Etablierung eines sicheren und transparenteren Finanzsystems
- Schaffung von Transparenz bei bisher undurchsichtigen Teilen des Finanzsystems, insbesondere OTC-Handel und Dark Pools
- Förderung von effizienten und integrierten Finanzmärkten vor dem Hintergrund des schnellen Wandels, der Strukturen und der technologischen Entwicklung
- Verstärkung der Anlegerschutzstandards
- Minimierung der Ermessensfreiheit der EU-Mitgliedsstaaten bei der Umsetzung



Ablauf MiFID II

Kerninhalte des MiFID-Reviews

Die geplanten Anpassungen und Verschärfungen der bestehenden Regelungen betreffen die folgenden Themen.

Vor- und Nachhandelstransparenz

Der elektronische Handel auf regulierten Märkten und multilateralen Handelssystemen ermöglicht den einzelnen Marktteilnehmern den gesamten Einblick in die Handelsintentionen der anderen, während sie ihr eigenes Handelsinteresse verschleiern können. In diesem Zusammenhang steigert der elektronische Handel die Generierung der Dark-Liquidität und die Nutzung von Dark Pools. Um die Interessen unterschiedlicher Marktteilnehmer auszugleichen, wurde bisher unter bestimmten Umständen auf Transparenz der Dark Pools verzichtet.

Mit der neuen Richtlinie werden die undurchsichtigen Teile des Finanzsystems besser reguliert und überwacht. Mit der Erweiterung der Transparenzpflichten für weitere Finanzinstrumente werden Vor- und Nachhandelsdaten sichtbar. Diese Anforderungen gelten für alle Aktien, aktienähnliche Instrumente, Bonds, strukturierte Produkte und OTC-Derivate.

Datenkonsolidierung

Die Marktdaten sollen für die Investoren nicht nur zuverlässig, zeitnah und bezahlbar, sondern auch europaweit vergleichbar sein. Die Erfahrungen seit der Umsetzung der MiFID zeigen, dass die Berichterstattung und Veröffentlichung der Handelsdaten dieser Erwartung nicht entsprechen. Die Hauptprobleme betreffen die Qualität und das Format sowie die Kosten und Schwierigkeiten bei der Konsolidierung der Informationen.

Die Einführung eines europäischen Consolidated Tape für alle Meldungen über gehandelte Finanzinstrumente soll die Marktdaten europaweit standardisieren – Consolidated Tape als

integriertes Berichtssystem, welches die verfügbaren Daten der EU konsolidiert und diese Information allen Marktteilnehmern zur Verfügung stellt.

Warenderivate

Die extreme Volatilität der Rohstoffmärkte der vergangenen Jahre stellt die Marktteilnehmer vor eine Reihe von Herausforderungen. Die verstärkte Präsenz der Finanzinvestoren in Warenderivatemarkten (z. B. Öl-, Energie- und Agrarmärkten), übermäßige Preiserhöhungen und Volatilität steigern die Sorgen um die Integrität der Märkte. Zukünftig werden daher auch die Warenderivatemarkte unter der MiFID gesondert reguliert und die Meldepflichten ausgeweitet.

Meldepflichten

Die Inhalte der Meldepflichten werden nun auf alle gehandelten Finanzinstrumente angewendet. Hauptthemen der neuen Richtlinie sind eine standardisierte Berichterstattung und Detaillierung der Transaktionsdaten.

Investorenschutz und Servicegebühren

Die Komplexität der Finanzmärkte hat die Abhängigkeit der Investoren von ihren Beratern verstärkt. Beratungsdefizite und Interessenkonflikte haben zur Ausweitung des Investorenschutzes geführt. In diesem Zusammenhang hebt das Konsultationspapier die Beratungsprozesse, Informationspflichten, regelmäßige Suitability Tests, Inducements und die Berichterstattung über Produktbewertungen und –entwicklungen besonders hervor.

Verstärkte Marktaufsicht

Während der Konsultationen wurde diskutiert, welche Rolle genau der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) im Hinblick auf eine bessere Marktaufsicht spielen sollte. Mit der beabsichtigten Neuerung werden die Kom-

petenzen und Sanktionsmöglichkeiten der Aufsicht ausgeweitet.

Implikationen und Konsequenzen

Der Anlageberatungsprozess wird erheblich ausgeweitet. Zukünftig soll z. B. offengelegt werden, auf welcher Produktbasis der Bewertungsprozess erfolgt. Die Investoren sollen kontinuierlich über Produktbewertungen und Produktentwicklungen informiert und Produkte einer regelmäßigen Prüfung (Suitability Test) unterzogen werden. Beratungsprotokolle werden europaweit standardisiert, um die Qualität zu verbessern. Die Nutzung der Zuwendungen wird stark eingeschränkt (eventuell sogar verboten) und mehr Transparenz erzeugt. Um den Anlegerschutz zu sichern, soll ferner jede telefonische Orderteilung durch Privatanleger auf Tonband aufgezeichnet werden. Des Weiteren ist eine Verschärfung der Kundenklassifizierung in Diskussion. Dementsprechend werden die Regelungen für geeignete Gegenparteien modifiziert und die Prüfungen für professionelle Kunden verstärkt.

Nach der Einführung des Beratungsprotokolls und des Produktinformationsblatts in Deutschland würden die Regelungen des MiFID-Reviews dem Anlageberatungsgeschäft im Nachgang zu einer Anlageberatung eine so große Komplexität und administrative Last aufbürden, dass diese Dienstleistung kaum noch wirtschaftlich ist.

Die Vorhandelstransparenzpflichten werden auf neue Assetklassen ausgedehnt. Dazu zählen die aktienähnlichen Instrumente (Schuldverschreibungen, Exchange Trade Funds, Zertifikate), Bonds, strukturierte Produkte, Derivate (Non-Equity Markets) und Aktien, die nur an MTFs oder OTFs zugelassen sind.

Neben der Ausweitung der Vorhandelstransparenz soll die Veröffentlichungsfrist verkürzt werden. Im Bereich der Aktienmärkte wird die Drei-

Minuten-Frist bei der Nachhandelstransparenz auf eine Minute verkürzt. Zur Disposition steht ebenfalls die Verkürzung der Fristen für Großorder. Die oben genannten Assetklassen gelten gleichermaßen für die Nachhandelstransparenz.

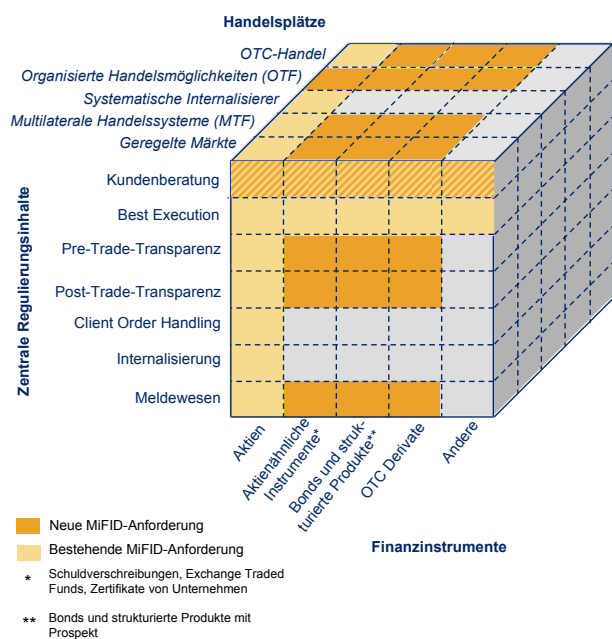
Ein anderer wichtiger Aspekt ist die Datenkonsolidierung. Zukünftig wird die Qualität der Rohdaten durch eine Approved Publication Agreement (APA) verbessert. Die Nachhandelsdaten werden durch ein Consolidated Tape allen Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt. Ferner sollen diese Daten für die Anleger weniger kosten.

Auch im Bereich des Transaktionsreportings erwarten die Finanzinstitutionen neue Herausforderungen. Vor allem soll zukünftig das Eigengeschäft in drei Fälle unterschieden werden:

- Handel im eigenen Namen auf eigene Rechnung (Pure Principal)
- Handel im Namen und auf Rechnung des Kunden (Pure Agent)
- Handel auf eigene Rechnung und auf Namen des Kunden (Riskless Principal)

Außerdem sollen die Kundenidentifikationsmerkmale auf Ebene der Mitgliedsstaaten angepasst werden, um eine effizientere Marktüberwachung zu ermöglichen. Diese Merkmale können für Wertpapierdienstleister z. B. die BIC, BLZ oder Börsennummer und für Kunden z. B. die Depot-, Steuer- oder Ausweisnummer sein. Ferner soll eine einheitliche Identifikationsnummer für die Gegenpartei möglich sein.

Von diesen Änderungen sind alle Kapitalmarktteilnehmer betroffen, d. h. Handelsplätze, Banken und Aufsicht. Daher sind erhebliche organisatorische, IT-technische und prozessuale Anpassungen in diesen Institutionen zu erwarten.



Matrixdarstellung der MiFID-Anforderungen

Um die Zeit in diesem frühen Stadium des Gesetzgebungsverfahrens effektiv zu nutzen, bieten sich zwei konkrete erste Schritte an:

1. Bestandsaufnahme der Ist-Situation mit darauf folgender Impact-Analyse
2. Aufbau eines unternehmensweiten Kompetenzteams

So kann nach einer Konkretisierung und Umsetzung der Durchführungsmaßnahmen wertvolle Zeit gewonnen werden.

Zusammenfassung

Die Umsetzung der neuen MiFID-Anforderungen führt zu einer Vielzahl von Änderungen im Wertpapiergeschäft. Das genaue Ausmaß der Veränderungen ist zwar derzeit noch nicht bekannt, da konkretisierende und landesspezifische Durchführungsmaßnahmen und aufsichtsrechtliche Anforderungen noch fehlen. Allerdings gibt das MiFID-Review bereits heute einen Rahmen vor, und die Tendenzen sind klar erkennbar. Vor diesem Hintergrund sind Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und andere Finanzdienstleister gut beraten, sich bereits jetzt mit den geplanten Neuerungen auseinanderzusetzen.

PPI AG Informationstechnologie

Die PPI AG ist seit über 20 Jahren erfolgreich für die Finanzbranche tätig – in den Geschäftsfeldern Consulting, Software Factory und Electronic-Banking-Produkte. Im E-Banking bietet PPI wirtschaftliche Standardprodukte für die sichere Kommunikation zwischen Kunde und Bank. Das Consulting umfasst strategische, bankfachliche und IT-Beratung. In der Software Factory stellt PPI durch professionelle Vorgehensweise eine hohe Qualität und absolute Budgettreue sicher.

Kontaktinformationen

PPI AG Informationstechnologie
 Moorfuhrweg 13
 D-22301 Hamburg
 Tel.: +49 40 227 433-0
 Fax: +49 40 227 433-333
 E-Mail: info@ppi.de
www.ppi.de