



IM FOKUS

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)



Ihr Ansprechpartner:

Steffen Jakob

Consileon Business Consultancy
Senior Project Manager

Büro: +49 721 3546080

Fax: +49 721 3546089

steffen.jakob@consileon.de

MiFID II erzeugt Mehraufwand

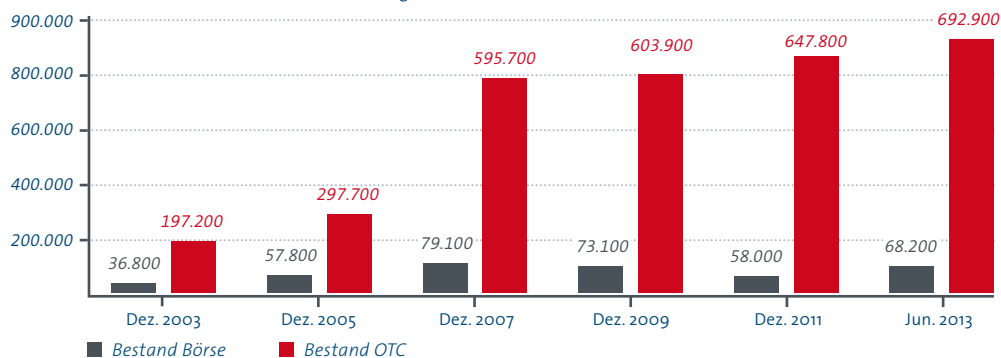
Reaktion der Politik auf die Finanzkrise

1. Einleitung

Mit der Finanzmarktrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), verabschiedet im April 2004 und gültig seit November 2007, wollte der EU-Gesetzgeber den Wettbewerb, die Integration und die Effizienz der europäischen Finanzmärkte fördern. Nicht zuletzt die Anleger sollten davon profitieren. Die Finanzkrise 2007/8 offenbarte die Lücken des Regelwerks. Als eine Hauptursache der Krise gilt der hohe Marktanteil des außerbörslichen Handels mit derivativen Finanzinstrumenten.

Börslich und außerbörslich (OTC) gehandelte Finanzderivate

Bestand absolut in Milliarden US-Dollar gerundet



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Hierauf reagierte die Europäische Kommission im Oktober 2011 mit der Vorlage einer überarbeiteten Fassung, bekannt als MiFID II. Sie soll dazu beitragen, die Finanzmärkte zu stabilisieren und transparenter zu machen, die Anleger besser zu schützen und somit eine Wiederholung der Krise zu verhindern. Ab dem 3. Januar 2017 müssen Finanzdienstleister die Vorschriften der MiFID II anwenden.

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

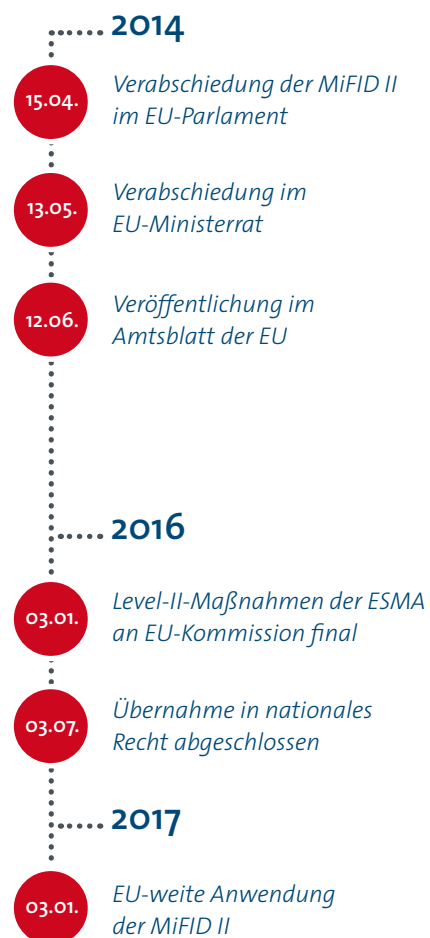
2. Neue Regeln für Wertpapierfirmen

Themenspektrum

Die umfangreichen Pflichten, die MiFID II europäischen Finanzdienstleistern auferlegt, lassen sich sechs Themenfeldern zuordnen:

- Anlegerschutz
- Marktstrukturen im Handel mit Finanzinstrumenten
- Markttransparenz, Zugriff auf Handelsdaten
- EU-Marktzugang
- Befugnisse und Sanktionsgewalt der Aufsicht
- Warenderivate

🕒 MiFID-II-Zeitplan



Anlegerschutz: Wirtschaftlichkeit der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung in Gefahr

Mit einem Bündel von Maßnahmen möchte die EU-Kommission die Anleger besser schützen. Unter MiFID II haben in der Union ansässige Banken zwischen abhängiger und unabhängiger Anlageberatung zu differenzieren. In der unabhängigen Beratung sind Provisionen und sonstige Zuwendungen künftig grundsätzlich verboten. Für bestimmte nicht-monetäre Zuwendungen gelten Ausnahmen.

Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung

Die Institute sind unter MiFID II gehalten, eine hinreichende Zahl an Finanzinstrumenten zu bewerten und die Eignung ihrer Empfehlungen für die jeweilige Zielgruppe regelmäßig zu prüfen. Bei der Auflage neuer Produkte muss der Emittent, im MiFID-Kontext auch Hersteller oder Produzent (*manufacturer*) genannt, angeben, an welche Käuferschichten diese sich richten. Zudem hat die für den Vertrieb zuständige Einheit (Händler, *distributor*) darüber zu wachen, dass das Produkt nur geeigneten Interessenten angeboten wird.

Der Präzisierung bedürfen noch die organisatorischen Bedingungen, unter denen ein Institut nach MiFID II parallel sowohl unabhängig wie abhängig beraten darf. Bei der abhängigen Anlageberatung sind Provisionen und sonstige Zuwendungen dem Kunden vollständig offenzulegen.

In der Finanzportfolioverwaltung (Vermögensverwaltung) sind Zuwendungen unter MiFID II fast gänzlich verboten. Hierzu dürfen die Mitgliedstaaten sogar noch restriktivere Regeln erlassen.

Als weitere Maßnahme zum Schutz der Anleger verschärft MiFID II die Informationspflichten. So haben Finanzinstitute den Anlegern künftig vor Vertragsschluss detailliert über Art, Umfang und Kosten der erbrachten Leistungen und der Instrumente zu berichten. Während der Laufzeit eines Wertpapiers sind diese Angaben dem Anleger jährlich vorzulegen. Bei für den Kunden nachteiligen Marktschwankungen ist der Dienstleister sogar zur Ad-hoc-Information verpflichtet.

Vereinbart der Anbieter mit dem Kunden eine regelmäßige Beurteilung der Geeignetheit der Finanzinstrumente, so hat er ihm Neubewertung unverzüglich anzuzeigen. Die Einführung dieser – derzeit freiwilligen – Leistung bedeutet einen hohen organisatorischen und technischen Aufwand.

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

In Deutschland schon bekannt ist die Vorschrift, die Anlageberatung zu protokollieren und die Mitschrift dem Kunden zur Verfügung zu stellen. Dennoch sollten auch deutsche Institute damit rechnen, dass sie ihr heutiges Protokoll der Endfassung der MiFID II anpassen müssen.

Telefonate und elektronischer Schriftverkehr mit dem Kunden sind künftig aufzuzeichnen (sog. Taping). Die Aufzeichnungspflicht unter MiFID II gilt dann, wenn eine Ausführung von Geschäften in Betracht kommen kann. Auf einen tatsächlichen Geschäftsabschluss kommt es dabei nicht an. Eine Ablehnung der Aufzeichnung durch den Kunden ist ausgeschlossen. Auch die Aufzeichnungspflicht wirft zahlreiche technische und organisatorische Fragen auf. Dies betrifft zum einen die Technik zum Mittschnitt und zur Speicherung der Anlagegespräche. Zum anderen ist beispielsweise zu klären, wie sich das Gespräch aufzeichnen lässt, wenn der Berater ein privates Kommunikationsgerät benutzt.

Diese Vorschrift ist von der zuvor genannten Protokollpflicht bei der Anlageberatung zu unterscheiden. Sie gilt auch gegenüber professionellen Kunden im Sinne der MiFID-Definition.

MiFID II sorgt ferner für mehr Transparenz beim Verbundabsatz oder Querverkauf (Cross-Selling). Kosten und Gebühren der Bündelprodukte sind dem Kunden aufzuschlüsseln, zudem muss der Anbieter auf die Möglichkeit des Einzelerwerbs hinweisen.

Auch das reine Ausführungsgeschäft (*execution only*) schränkt MiFID II ein. Mit der Ausweitung des Begriffs des komplexen Produkts verengt sich das Spektrum der in dieser Geschäftsart handelbaren Wertpapiere. Auch dürfen Finanzinstitute Geschäfte mit komplexen Produkten nicht mehr per Kredit finanzieren.

Corporate Governance

Strengere Anforderungen an die Leitungs- und Kontrollorgane (Vorstand, Geschäftsführer, Aufsichtsrat) von Wertpapierfirmen, Handelsplätzen und Datenbereitstellungsdiensten kommen ebenfalls dem Anlegerschutz zugute. MiFID II verlangt eine Unternehmensführung im Sinne der Kunden. Durch seine Mitglieder verfügt das Leitungsorgan als ganzes über Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrung zum Geschäft sowie zum Hauptrisiko der Unternehmung. Die Mitglieder sollen sich in Alter, Geschlecht, Ausbildung, Beruf und Herkunft unterscheiden, ihr Leumund tadellos sein. Zu ihrer Berufung ist ein Nominierungsausschuss einzurichten. Damit die Mitglieder ihre Aufgaben unter MiFID II mit der nötigen Sorgfalt erfüllen können, wird die zulässige Zahl der Leitungs- und Aufsichtsmandate begrenzt.

Folgen

Die MiFID-II-Vorschriften zum Anlegerschutz werden die Institute sowohl auf der Kosten- wie auf der Ertragsseite belasten. Das Ertragspotenzial der unabhängigen Anlageberatung ist schwer abzuschätzen. Je nach Studie stehen 33 bis 70 Prozent der Verbraucher in Deutschland einer unabhängigen Honorarberatung offen gegenüber. In den USA liegt deren Marktanteil im Geschäft mit Finanzdienstleistungen bei 15 Prozent.

Zu Mehraufwand führen neben den strengeren Anforderungen an Transparenz und Kundeninformation auch erweiterte Prüf- und Ablaufprozesse zum Produkt- und Dienstleistungsangebot. Mehr denn je kommt es daher auf schlanke Beratungs- und Organisationsabläufe an. Eine gründliche Revision des Geschäftsmodells ist unumgänglich.

Folgen

Kosten- und Ertragsseite der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung belastet

These: Honorarberatung wird unter MiFID II wichtiger

essenziell: schlanke Beratungs- und Berichtsprozesse

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

Marktstrukturen im Handel mit Finanzinstrumenten

OTC-Geschäft auf dem Radar der Aufsicht

Großaufträge und riskante Derivate werden heute meist außerbörslich (*over the counter*, OTC) über alternative Handelssysteme wie sogenannte Crossing-Networks abgewickelt. Im OTC-Geschäft lässt die noch gültige MiFID-Fassung zahlreiche Ausnahmen zu, die der Vorhandelstransparenz entgegenstehen.

MiFID II ordnet Crossing-Networks grundsätzlich den neu definierten organisierten Handelssystemen (Organized Trading Facility, OTF) zu. Über OTF dürfen ausschließlich Nichteigenkapitalinstrumente gehandelt werden: Anleihen, strukturierte Produkte, Emissionszertifikate, Derivate.

OTF unterliegen denselben Vorschriften zur Vor- und Nachhandelstransparenz wie alle Handelsplätze. So müssen auch sie laufend aktualisierte Geld- und Briefkurse veröffentlichen. OTF-Betreiber sind verpflichtet, Regeln und Verfahren für den Handel zu formulieren. Die Zulassung handelbarer Finanzinstrumente müssen sie transparent und neutral regeln. Der Einsatz eigenen Kapitals wird eingeschränkt. Die Funktionsweise des Handelssystems ist der Aufsichtsbehörde offenzulegen. Ferner haben OTF-Betreiber Maßnahmen zum Schutz der Anleger zu treffen. Näheres dazu muss die Gesetzgebung zu MiFID II noch konkretisieren.

Um einen möglichst hohen Anteil des Wertpapierhandels über regulierte Märkte laufen zu lassen, verpflichtet MiFID II Finanzinstitute, die Kundenorders zu bestimmten Finanzinstrumenten, darunter Aktien und Zertifikate, über Crossing-Networks abwickeln, letztere als multilaterale Handelssysteme (Multilateral Trading Facility, MTF) zu führen. Für MTF, definiert in der ersten Fassung der MiFID, gelten strengere Vorschriften. Dazu zählen Zugangsregeln ähnlich wie an der Börse, eine verbindliche Preisermittlung auch bei starken Schwankungen, Herausgabe von Vor- und Nachhandelsdaten. Von diesen Mindestanforderungen verspricht sich die europäische Politik eine Stabilisierung und höhere Transparenz der EU-Finanzmärkte.

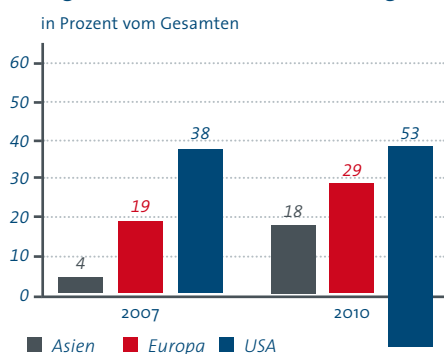
IT-Infrastruktur und algorithmischer Handel

Infolge des technischen Fortschritts hat sich der Handel mit Finanzinstrumenten seit Inkrafttreten der MiFID stark gewandelt. Der klassische Parketthandel ist passé. Orders werden heute fast ausschließlich elektronisch abgewickelt.

Börsen und MTF stehen nach MiFID II in der Pflicht, die IT-Infrastruktur und Prozesse ihrer Handelssysteme belastbar und stabil auszuliegen. Für technische Überlastung, Überreaktion der Märkte sowie fehlerhaft ausgeführte Aufträge sind Notfallpläne aufzustellen.

Noch strengere Regeln gelten für den algorithmischen Handel einschließlich Hochfrequenzhandel. Wer im algorithmischen Handel als Marketmaker auftritt, muss nach MiFID II imstande sein, Liquidität bereitzustellen. Von Personal, das mit Systemen des algorithmischen Handels arbeitet, verlangt die Richtlinie hinreichende Sachkunde. Der Betreiber hat Kriterien zu formulieren und Prozesse aufzusetzen, anhand deren er diese Qualifikation regelmäßig prüft. Einzelheiten dazu nennen die von den Aufsichtsbehörden erwarteten Ausführungsvorschriften.

Algorithmischer Handel nach Regionen



Quelle: Neue Zürcher Zeitung nach AITE Group, TABB Group

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

Hochfrequenzhandel

Mit dem automatisierten Hochfrequenzhandel haben Marktteilnehmer eine Methode entwickelt, von minimalen Preisunterschieden zwischen Angebot und Nachfrage zu profitieren. Exzessive, irrationale Kursschwankungen, Überlastung der Handelssysteme und Marktmanipulation sind die Risiken des Geschäftsmodells der meist unregulierten Eigenhandelsinstitute. Nach MiFID II kann die Aufsicht den Hochfrequenzhandel bei größeren Preissprüngen aussetzen. Flankierend führt die überarbeitete Richtlinie Mindestpreisabstände ein.

Um eine Störung des Marktes sowie eine Schieflage des Handelsplatzbetreibers zu vermeiden, hat dieser Handelsobergrenzen und weitere Handelsparameter zu setzen und die darauf bezogenen Risiken zu kontrollieren. Ebenfalls obligatorisch wird unter MiFID II die Information der Aufsicht über die Strategie des automatisierten Handels sowie die gewählten Parameter.

Folgen

Die Verschärfung der Organisationspflichten zwingt die Betreiber der Handelssysteme zur Einführung neuer Geschäftsprozesse und bürdet ihnen damit dauerhafte Mehrkosten auf. Dies betrifft vor allem die Inhaber der Crossing-Networks und Hochfrequenzsysteme. Die in MiFID II vorgesehene Einschränkung des Handels durch Eingriffe der Aufsicht und Obergrenzen schlägt sich auf der Ertragsseite nieder. Insgesamt leidet die Attraktivität dieses Geschäftszweigs unter der strengeren Regulierung.

Folgen

Handelsplatzbetreiber müssen Geschäftsprozesse anpassen

Regulierung begrenzt Handelsvolumen

INFORMATION

Deutsches Hochfrequenzhandelsgesetz

Seit dem 28. Februar 2013 gilt in Deutschland das Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel, kurz Hochfrequenzhandelsgesetz. Es nimmt die Anforderungen der MiFID II zum Teil vorweg. Das Gesetz soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegenwirken und Aufsichtslücken schließen. Unter anderem wird die Definition des Eigenhandels um den Hochfrequenzhandel erweitert. Hochfrequenzhändler werden der Aufsicht durch die BaFin unterworfen. Diese erhält zusätzliche Auskunfts- und Eingriffsrechte.

Für unverhältnismäßig häufiges Eingeben, Ändern und Löschen von Aufträgen im Handelssystem soll der Betreiber eine Gebühr erheben. Dies soll das Finanzsystem stabilisieren und die Integrität des Marktes erhalten. Auch für andere Formen des algorithmischen Handels gelten unter MiFID II strengere Regeln. Wertpapierdienstleister, die algorithmisch handeln, müssen die einschlägigen Systeme so auslegen, dass Störungen des Marktes unterbleiben.

Markttransparenz und Handelsdaten

Meldeumfang der Handelsdaten

Mit MiFID II will die EU-Kommission die Finanzmärkte transparenter machen. Verschärft werden insbesondere die Anforderungen an die Vor- und Nachhandelstransparenz. Vorhandelsdaten sind nicht mehr nur zu Aktien zu melden, sondern beispielsweise auch zu strukturierten Produkten, börsengehandelten Fonds und Schuldverschreibungen. Rechtsgrundlage ist die Finanzmarktverordnung MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation). Sie ergänzt MiFID II und gilt in den EU-Ländern unmittelbar. Sie verpflichtet Börsen, MTF, OTF, Banken und sonstige Wertpapierfirmen, Kursspannen und Daten zur Preiskontinuität (Markttiefe) zu melden.

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

Nachhandelsdaten müssen die Betreiber der Handelsplätze schnellstens bereitstellen. Nur für Zugriffe innerhalb der ersten fünfzehn Minuten dürfen sie ein Entgelt verlangen. Für großvolumige Geschäfte sieht auch MiFID II Ausnahmen vor. Die Einzelheiten wird die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities & Markets Authority, ESMA) regeln.

Zu ihrem Geschäftsverkehr haben die Handelsplätze nach MiFID II einen gebührenfreien Jahresbericht mit Kennzahlen wie Ausführungspreisen, -geschwindigkeit und -wahrscheinlichkeit herauszugeben. Banken und sonstige Wertpapierfirmen müssen ihren Kunden jährlich berichten, welche Finanzinstrumente sie auf welchen Handelsplätzen am häufigsten umsetzen.

Form der Bereitstellung

Transparenter werden die Märkte nur, wenn die von den Teilnehmern gemeldeten Daten einheitlich strukturiert sind und an zentraler Stelle bereitstehen. Die mit der ersten Fassung der MiFID 2007 eingeführten MTF haben das Gegenteil bewirkt. Wegen der Vielzahl der Handelssegmente sind die Daten fragmentiert und heterogen strukturiert. Mit der Einführung der OTF durch MiFID II wird sich das Problem verschärfen.

Um gegenzusteuern und die Datenbasis zu verbessern, regelt MiFID II deren Bereitstellung. Die Systeme, mit denen die Handelsplatzbetreiber ihre Daten veröffentlichen, bedürfen der Genehmigung durch die nationale Aufsicht. Das Datenformat muss gängig sein, damit eine wirtschaftliche Konsolidierung und Weiterverarbeitung möglich bleibt. Anbieter sogenannter konsolidierter Datenticker führen die Datenströme der genehmigten Veröffentlichungssysteme zusammen und stellen sie in dieser Form jedem Interessenten zur Verfügung.

Zur Bereitstellung der Handelsdaten werden die Aufsichtsbehörden technische Standards formulieren. Die Sammlung und Übermittlung an die zuständige Behörde läuft über einen separaten, ebenfalls genehmigungspflichtigen Meldemechanismus.

Die Veröffentlichungssysteme der Handelsplatzbetreiber, die Anbieter konsolidierter Datenticker und die Meldemechanismen müssen unter MiFID II diversen Anforderungen an Administration, Sicherheit und interne Kontrollen genügen. Diese Kriterien arbeitet die ESMA aktuell aus. Die Datenlieferanten benötigen außerdem eine Zulassung durch die nationale Aufsichtsbehörde. Einmal erteilt, gilt sie in allen EU-Ländern.

Folgen

Marktteilnehmer können Handelsdaten unter MiFID II einfacher abrufen, verwerten und weiterverarbeiten. Um ihrerseits die einheitlichen Formate zu verarbeiten und den Datenlieferanten zu übermitteln, müssen Wertpapierdienstleister ihre Prozesse und Systeme anpassen. Dabei empfiehlt es sich, inhaltliche Parallelen zur Umsetzung der Marktinfrastrukturverordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation) zu beachten. Für Banken und sonstige Wertpapierfirmen erzeugen die jährlichen Berichte über den Finanzinstrumentehandel im Kundenauftrag erhöhten Aufwand.



Folgen

Lieferanten und Nutzer der Handelsdaten müssen Prozesse und IT-Systeme anpassen

Handelsdaten werden vereinheitlicht

Zusätzliche Berichtspflichten im Kundengeschäft

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

INFORMATION

Marktinfrasturukturverordnung EMIR

Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise beschloss die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) auf ihrem Gipfeltreffen 2009 in Pittsburgh, außerbörslich (OTC) gehandelte Derivate stärker als bisher zu regulieren. Die Europäische Union hat diesen Beschluss mit der Marktinfrasturukturverordnung EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) umgesetzt. Diese schreibt vor, standardisierte OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien abzuwickeln, Derivatgeschäfte an Transaktionsregister zu melden und dezentral abgewickelte Kontrakte mit mehr Eigenkapital zu unterlegen.

Formal ist die Verordnung seit 16. August 2012 in Kraft. Praktisch angewendet wird sie jedoch erst seit dem 12. Februar 2014. An diesem Tag wurde die Pflicht zur Meldung der OTC-Derivate juristischer Personen an von der ESMA genehmigte Transaktionsregister wirksam. Die Meldepflicht betrifft nicht nur Finanzdienstleister, sondern alle europäischen Unternehmen. Der Verzug zwischen dem Inkrafttreten der Verordnung und ihrer Anwendung ist der Ausarbeitung von Durchführungsvorschriften durch die Aufsichtsbehörden geschuldet.

EU-Marktzugang: Regeln für Auslandsbanken vereinheitlicht

Nach den bisherigen MiFID-Vorschriften unterliegen Wertpapierdienstleister aus Drittstaaten den Zulassungsregeln im jeweiligen EU-Vertriebsland. Die Neufassung der Richtlinie führt eine Regulierung auf europäischer Ebene ein. Dabei haben Banken zwischen zwei Modellen die Wahl.

Zum einen können sie wie bisher in einem Mitgliedstaat eine Geschäftsstelle errichten. Möchte ein Institut seine Wertpapierdienste Privatkunden oder gekorenen professionellen Kunden anbieten, ist die Gründung einer solchen Zweigniederlassung obligatorisch. Zu den Voraussetzungen gehört, dass die Muttergesellschaft im Heimatstaat zugelassen ist und dort der Aufsicht untersteht. Die heimatlichen Aufseher haben mit den Fachkollegen im Niederlassungsland zu kooperieren.

Der im Unionsland zugelassenen Geschäftsstelle wird ein „EU-Pass“ zuerkannt. Das heißt, sie darf ihre Wertpapierdienste geeigneten Gegenparteien und geborenen professionellen Kunden grundsätzlich in der gesamten Union anbieten.

Das zweite Vertriebsmodell, das Banken aus dem EU-Ausland unter MiFID II wählen können, ist der grenzüberschreitende Marktzugang. Er berechtigt sie, nach Registrierung bei der ESMA aus ihrem Sitzstaat heraus Wertpapierdienste überall in der EU an geeignete Gegenparteien und geborene professionelle Kunden zu vermarkten.

Die Vergabe des EU-Passes durch die ESMA ist an folgende Voraussetzungen geknüpft: Erstens muss die Europäische Kommission der Bankenaufsicht im Drittstaat ein Niveau bescheinigen, das den in der EU gültigen Standards entspricht (Äquivalenzentscheidung). Zweitens muss zwischen der ESMA und der ausländischen Aufsicht eine Kooperationsvereinbarung bestehen. Und drittens hat die ausländische Bank nachzuweisen, dass sie im Heimatstaat über die Erlaubnis zur Vermarktung der zu exportierenden Dienste verfügt.

Für in Deutschland bereits niedergelassene Institute aus Drittstaaten ändert sich unter MiFID II wenig. Die neuen Regeln wirken sich erst aus, wenn eine Auslandsbank ihre deutsche Niederlassung aufgibt, hiesige geborene professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien aber weiterhin aus dem Sitzland heraus betreuen möchte.

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

Befugnisse und Sanktionsgewalt der Aufsicht

Unter MiFID II werden die Befugnisse der nationalen Aufsichtsbehörden erweitert. Unter anderem dürfen sie den Handel eines Finanzinstruments aussetzen oder es endgültig vom Markt nehmen, die Abberufung von Geschäftsleitern anordnen und bei begründetem Verdacht auf Verstöße gegen Aufsichtsrecht Telekommunikationsdaten anfordern.

Zur europaweiten Harmonisierung der MiFID-II-Praxis sollen die nationalen Aufseher Informationen austauschen und zusammenarbeiten. Auch haben die nationalen Gesetzgeber die heimischen Aufsichtsbehörden mit einem Mindestmaß an Sanktionsgewalt auszustatten. Geldbußen dürfen die in der MiFID II genannte Höhe nicht unterschreiten, zudem muss die Strafe den Nutzen des Täters aus dem Rechtsverstoß überwiegen.

Die Aufseher sollen die ihnen unterstellten Wertpapierdienstleister und Handelsplatzbetreiber auf die Einrichtung von Mechanismen zur Meldung von Verstößen drängen. Ein Beispiel wäre ein interner Dienstweg zur Abgabe anonymer Hinweise.

Mit ihren erweiterten Kompetenzen werden die Aufsichten die Wertpapierfirmen enghemmer kontrollieren. Institutsintern wertet dies die Compliance-Abteilung auf. Deren personelle Aufrüstung und neue Kontrollprozesse führen zu Mehrausgaben.

Positionslimits bei Warenderivaten

Die Spekulation mit Rohstoffen hat in den letzten Jahren stark zugenommen und die Preise in die Höhe getrieben. Mit Positionslimits und einem Positionsreporting für Warenderivate soll MiFID II diese Entwicklung eindämmen.

An den Handelsplätzen wird die Zahl der Kontrakte je Marktteilnehmer und Zeitraum begrenzt. Dies soll die reguläre Preisfindung unterstützen und die Liquidität so steuern, dass Marktmissbrauch verhindert wird. Der Positionsbericht listet die Kontrakte auf, geordnet nach Instrumenten und Händlerkategorien. Damit die Aufsicht bei Marktverwerfungen schnell eingreifen kann, sind ihr solche Berichte auf Nachfrage auszuhändigen.

Für Handelsplätze und Händler läuft die Begrenzung des Umsatzes durch MiFID II auf Ertragseinbußen hinaus. In der Realwirtschaft könnte dies dazu führen, dass Finanzinstitute ihre lukrativsten Hedging-Kunden bevorzugt bedienen und somit kleinere Marktteilnehmer faktisch von Sicherungsgeschäften ausschließen.

3. MiFID-II-Umsetzung: Darauf kommt es an

Mit MiFID II hat der europäische Gesetzgeber ein hochkomplexes Regelwerk vorgelegt. Das Anwendungsfeld reicht vom Vertrieb der Finanzinstrumente über die Abwicklung bis zum Meldewesen, der Adressatenkreis von den Banken über Handelsplatzbetreiber und Eigenhandelsinstitute bis zum Datenlieferanten. Vor allem die Koordination der einzelnen Bausteine des Regelwerks bürdet den Marktteilnehmern einen großen Aufwand auf.

Kaum eine regulatorische Initiative wirkt sich auf die Geschäftspolitik insbesondere der Banken und Handelsplatzbetreiber so nachhaltig aus wie MiFID II. Ein wichtiges Beispiel ist die von der Richtlinie erzwungene Entscheidung, ob das Institut abhängige, unabhängige oder beide Formen der Anlageberatung anbieten soll. Vor jedem Umsetzungsprojekt gilt es daher, die strategischen Aspekte zu analysieren und die Geschäftspolitik wenn nötig zu revidieren.



Folgen

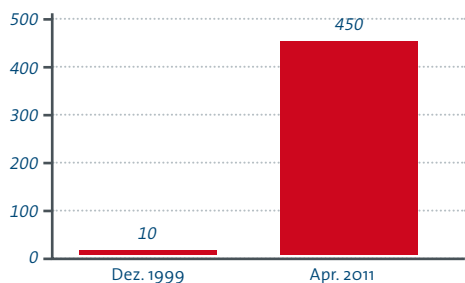
höherer Aufwand bei internen Kontrollsystemen

Stärkung der Compliance-Funktion



Investment in Rohstoffe und deren Derivate

in Milliarden US-Dollar



Quelle: Masters, Welthandels- und Entwicklungskonferenz (UNCTAD)



Folgen

Beschneidung des Handelsvolumens bei Warenderivaten

Neufassung der EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II)

MiFID II erzeugt Mehraufwand

! Handlungsbedarf

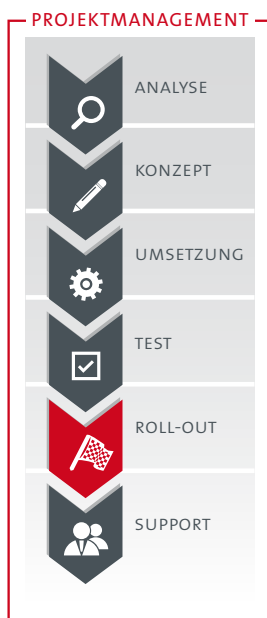
→ In mehreren EU-Ländern tätige Wertpapierfirmen sollten ihre lokalen MiFID-II-Projekte aufeinander abstimmen

Wertpapierdienstleister, die in mehreren EU-Ländern tätig sind, sollten bei der Planung und Realisierung lokaler MiFID-II-Projekte die europaweite Gültigkeit der Richtlinie bedenken. Auch wenn die Übernahme in das jeweilige nationale Recht zu regulatorischen Nuancen führen wird, bleibt das rechtliche Gerüst in allen Mitgliedstaaten dasselbe. Vor diesem Hintergrund stellen sich unter anderem folgende Fragen:

- Welche Leistungen erbringt im MiFID-II-Projekt die Konzernmutter?
- Wie arbeiten die Landesgesellschaften im Projekt zusammen?
- Wie tauschen die Töchter Informationen aus?
- Wie werden die lokalen MiFID-II-Projekte koordiniert?
- Wofür sind Mutter und Töchter jeweils verantwortlich?
- Wie viel Ermessensraum besteht in der Umsetzung der Geschäftsstrategie?

Um Doppelarbeit zu vermeiden, sollten Finanzdienstleister bei der Planung und Umsetzung ihrer MiFID-II-Projekte die thematisch verwandte EU-Verordnung zu packaged retail and insurance-based investment products, PRIIP) sowie und das deutsche Kleinanlegerschutzgesetz berücksichtigen.

Üblicher Projektverlauf bei Consileon



4. MiFID-II-Projekte meistern

Der Komplexität der MiFID II kommen Projektteams nur mit methodischem, strukturiertem Vorgehen bei. Consileon arbeitet bei der Abbildung regulatorischer Anforderungen nach einem sechsstufigen Modell, das jeweils der Projektorganisation des Klienten adaptiert wird. Als ganzheitlich denkender und handelnder Partner begleiten wir Projekte zu Aufsichtsthemen von der strategischen Entscheidung über die Anpassung der Geschäftsprozesse und Systeme einschließlich Test bis zur Übergabe an die Linie. Gerne übernehmen wir auf überregionaler wie auf lokaler Ebene die Gesamtleitung. Aus unserem Leistungsspektrum:

Aus unserem Leistungsspektrum:

- Audit zum Stand des MiFID-II-Projekts inklusive Handlungsempfehlungen unter Beachtung der Konzernstruktur
- Workshops zu Themen wie Marktchancen und Einführung der Honorarberatung
- Leitung oder Begleitung von Projekten oder Teilprojekten