

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

Seminar

Neue Börse, Frankfurt am Main, 07. November 2006

Peter Gomber
Johann Wolfgang Goethe-
Universität Frankfurt

Uwe Schweickert
Deutsche Börse AG

Jürgen Brockhausen
Brockhausen – Beratung
& Compliance GmbH

Kontakt Daten



Jürgen Brockhausen

Brockhausen – Beratung & Compliance GmbH

Maurenbrecherstraße 27
40239 Düsseldorf

Tel. + 49 (0) 211-641-50 87

Fax + 49 (0) 211-641-50 89

E-Mail brockhausenj@t-online.de

<http://www.kapitalmarktberatung.info>

Dr. Jürgen Brockhausen studierte Rechts- und Wirtschaftswissenschaften an den Universitäten Marburg und Köln und promovierte im Institut für Bankrecht. Beruflich spezialisierte sich Dr. Brockhausen in der Bank- und Börsenaufsicht. Er arbeitete bei der Landeszentralbank und dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, zuletzt als Bundesbankdirektor. Nach einer Tätigkeit als persönlicher Referent des DDR-Finanzministers Dr. Romberg wurde er 1991 Geschäftsführer der Rheinisch-Westfälischen Börse zu Düsseldorf und übernahm in 1994 die Leitung der Handelsüberwachungsstelle der Düsseldorfer Börse.

Seit 1. Januar 2000 ist Dr. Brockhausen selbständiger Berater in Finanz- und Kapitalmarktfragen. Er setzt seine Tätigkeit als Auslandsberater (Teamleiter und Kurzzeitexperte) in mehreren Ländern Osteuropas fort, eine Arbeit die er bereits im Auftrag der Börse begonnen hatte.

Agenda



Begrüßung/Vorstellung

Einordnung der MiFID (Gomber, Schweickert)

Kernelemente der MiFID (Gomber)

Spezifische Themen für Wertpapierfirmen (Brockhausen)

Spezifische Themen für geregelte Märkte und MTFs (Schweickert)

Auswirkungen der MiFID - Erste Einschätzung (Gomber, Schweickert)

Diskussion und Ausblick (Gomber, Schweickert)

Betroffenheit der Wertpapierdienstleistungsunternehmen entsprechend der Zulassung



Spezifische Betroffenheit der Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch die MiFID basiert auf

- dem Umfang der Zulassung als europäischer Pass

Daraus ergeben sich

- die verpflichtenden Regelungen für die Geschäftsmöglichkeiten
 - in Deutschland
 - nach Deutschland hinein
 - aus Deutschland heraus nach Europa
 - Achtung! Cross Border über Europa hinaus
- die Zugänge für die geregelten Märkte
- die Zugänge in Clearing-, und Settlementeinrichtungen
- die Zuständigkeit der Aufsicht

Qualifikation der Geschäftsführer



- Mit der Zulassung wird die MiFID – Verantwortung an die Qualifikation der Geschäftsführung gebunden
- Qualifikation der Geschäftsführer wird in Frage gestellt, wenn die Anforderungen missachtet werden
- Die Zulassung für das Unternehmen könnte im äußersten Fall entzogen werden

Umsetzung der MiFID – Verpflichtungen in Deutschland entsprechend des Reformentwurfes vom 14.09.2006



- Kreditwesengesetz (KWG)
- Börsengesetz (BörsG)
- Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)
- Noch zu erlassende Verordnungen
- Direkte Anwendung der Durchführungsverordnung der Kommission vom 10.08.2006

Organisatorische Zulassungsvoraussetzungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen



- Präzisierung der bestehenden Pflichten in
 - § 33 WpHG (Entwurf) i. V. m.
 - § 25a KWG (Entwurf)
- Organisatorische Pflichten, die in erster Linie der Durchsetzung der Aufsicht dienen
- Verwaltungsrechtliche Sanktionen (Geldbuße § 39 WpHG (Entwurf) und
- Organisatorische Pflichten, die dem Anlegerschutz dienen
- Einordnung als Schutzvorschrift i. S. §823 Abs. 2 BGB: haftungsrechtliche Konsequenzen

Organisatorische Anforderungen nach MiFID und Durchführungsrichtlinie



- Art. 13 MiFID

- Art. 5 Durchführungsverordnung

Organisatorische Anforderungen/Umsetzung MiFID und Durchführungsverordnung in § 39 WpHG (Entwurf)



- Compliance
- Vorkehrungen zur Kontinuität
- Offenlegung der Interessenkonflikte
- Beschwerdemanagement
- Risikokontrolle
- Organisationskontrolle
- Auslagerung wesentlicher betrieblicher Aufgaben
- Näheres in zu erlassenden Rechtsverordnungen



■ Rechtsgrundlagen

- Art. 13 Nr. 5 MiFID
- Art. 14 ff. Durchführungsrichtlinie
- § 33 Abs. 2 WpHG i. V. m.
- § 25a Abs. 2 KWG

■ Voraussetzungen

- Risikovermeidung abhängig von Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt
- Keine Beeinträchtigung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation
- Einbeziehung der ausgelagerten Aktivitäten und Prozesse in das Risikomanagement
- Keine Verantwortungsdelegation

Fortsetzung Auslagerung



- Keine Behinderung der Aufsicht
- Keine Behinderung der gesetzlichen Prüfer
- Keine Veränderung der Rechtsverhältnisse zum Kunden
- Keine Veränderung der Erlaubnis
- Formvorschriften



- Rechtsgrundlagen
 - Art. 13 Abs. 2 MiFID
 - Art. 6 Durchführungsrichtlinien
 - § 33 Abs. 1 WpHG (Entwurf)

- Begründung
 - Erwägungsgrund Ziff. 71 MiFID

Das Ziel der Schaffung eines integrierten Finanzmarktes, in dem die Anleger wirksam geschützt und Effizienz und Integrität des gesamten Marktes gesichert sind, erfordert die Festlegung gemeinsamer rechtlicher Anforderungen für Wertpapierfirmen unabhängig von ihrem Zulassungsort in der Gemeinschaft und für die Funktionsweise geregelter Märkte und anderer Handelssysteme, um zu verhindern, dass mangelnde Transparenz oder Störungen auf einem Markt das reibungslose Funktionieren des europäischen Finanzsystems insgesamt beeinträchtigen.



- Definition der Kapitalmarktcompliance

Eisele in Bankrechtshandbuch 109 Rn 1

„Gesamtheit vorbeugender Maßnahmen in Unternehmen, die sicherstellen, dass die Gesetze, Regeln und Ursachen im Wertpapiergeschäft eingehalten, Interessenkonflikte vermieden und insbesondere, dass Insiderinformationen nicht unlauter verwendet werden.“



- Aufgabenstellung § 33 Abs. 1 Ziff. 1 WpHG

Ein Wertpapierhandelsunternehmen muss angemessene Grundsätze aufstellen, Mittel vorhalten und Verfahren einrichten, die darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Unternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen dieses Gesetzes nachkommen, wobei insbesondere eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einzurichten ist, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann.



- Rechtsgrundlagen
 - Art. 2 Ziff. 3 Durchführungsrichtlinie
 - § 33b WpHG (Entwurf)

- Definition: Relevante Personen = Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens
 - Mitglieder der Leitungsorgane sowie vertraglich gebundene Vermittler
 - Mitglieder der Leitungsorgane sowie vertraglich verbundene Vermittler
 - alle natürlichen Personen, denen sich die o. g. Leitungsorgane bei der Leistungserbringung bedienen
 - alle natürlichen Personen, die im Rahmen der Auslagerung beteiligt sind



- Definition Mitarbeitergeschäfte

Geschäfte mit einem Finanzinstrument durch Mitarbeiter

1. für eigene Rechnung,
2. für Rechnung von Personen, mit denen sie im Sinne von § 15a Abs. 3 Satz 1 in enger Beziehung stehen, von minderjährigen Stiefkindern oder Personen, an deren Geschäftserfolg der Mitarbeiter ein zumindest mittelbares wirtschaftliches Interesse hat, welches nicht in einer Gebühr oder Provision für die Ausführung des Geschäfts besteht, oder außerhalb des ihnen zugewiesenen Aufgabenbereichs für eigene oder fremde Rechnung.

- Mitarbeiterregelungen (Mittel und Verfahren)
- Regelung im Interessenkonflikt innerhalb und außerhalb des Geschäftes oder über Dritte
- Verhinderung von Insidergeschäften und Marktmissbrauch innerhalb und außerhalb des Geschäftes oder über Dritte



- Ausrichtungen der Vorkehrungen
 - Kenntnis der Vorkehrungen für alle Mitarbeiter
 - Kenntnis der Mitarbeitergeschäfte für Compliance

- Gewährleistung der organisatorischen Vorkehrungen
 - Keine Vorabgeschäfte in Kenntnis von Firmenanalysen und Anlageempfehlungen
 - Geschäfte „in Kenntnis“ nur in Ausnahmefällen und mit vorheriger Zustimmung
 - Gesonderte Aufzeichnungen aller Mitarbeitergeschäfte



■ Rechtsgrundlagen

- Art. 18 MiFID Art. 19 MiFID
- § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (Entwurf)
- § 31a WpHG (Entwurf)

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet, sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und Kunden vor Ausführung des Geschäfts die allgemeine Art und Herkunft eines Interessenkonflikts eindeutig darzulegen, soweit die organisatorischen Vorkehrungen nach § 33 Abs. 1 Nr. 3 nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden.



- § 33 Abs. 1 Ziff. 3 WpHG (Entwurf)
„Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss auf Dauer wirksame Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um Interessenkonflikte bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen zwischen ihm selbst einschließlich seiner Mitarbeiter und der mit ihm direkt oder indirekt durch Kontrolle im Sinne von § 1 Abs. 8 des Kreditwesengesetzes verbundenen Personen und Unternehmen und seinen Kunden oder zwischen seinen Kunden zu erkennen und eine Beeinträchtigung der Kundeninteressen zu vermeiden.“
- Allgemeine Interessenwahrung
 - Wohlverhaltensregeln
 - Darlegung des Interessenkonfliktes
 - „Conflict of Interest Policy“



Die Maßnahmen der Interessenwahrung - insbesondere die Intensität der Wohlverhaltensregeln - richtet sich nach dem Schutzbedürfnis der Kunden.

- Kundeneinteilung
 - Professionelle Kunden mit ausreichenden Erfahrungen, Kenntnissen und Sachverstand, um Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.
 - Geeignete Gegenparteien, z. B. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sonstige (zugelassene und beaufsichtigte) Finanzdienstleistungsunternehmen, Versicherungen, OGAVs, Pensionsfonds etc.
 - Privatkunden

Inducements (Artikel 26 Durchführungsrichtlinie)



- Zuwendungen aller Art von Dritten oder an Dritte nur erlaubt, wenn...
 - Offenlegung der Existenz, Art und des Betrages bzw. der Berechnungsgrundlage in einer verständlichen Form
 - Zuwendung muss die „Qualität der Dienstleistung verbessern“
 - Zuwendung darf nicht die Pflicht zum Handeln im bestmöglichen Interesse des Kunden konterkarieren

- Was verbessert die „Qualität der Dienstleistung“?

- Auslegungsspielraum durch Erwägungsgrund 36
 - „Qualitätsverbesserung“ möglich, wenn Kunde nicht für eine Empfehlung der Wertpapierfirma zahlt und diese nicht aufgrund der Zuwendung vorbelastet/einseitig ist

Wohlverhaltensregeln



- Informationspflichten gegenüber Kunden
 - „redlich eindeutig und nicht irreführend“
 - rechtzeitig vor Abschluss des Geschäftes
 - zutreffende Beschreibung der Art des Instruments und die Risiken hinreichend detailliert
- gegenüber Privatkunden: Gesamtpreis mit allen Kosten, Provisionen, getrennte Hinweise auf Kosten und Steuern
- Inducements
- Informationen vom Kunden
- „know your customer“
- Suitability Test bei der Empfehlung geeigneter Instrumente, geeignete und ungeeignete Transaktionen

Suitability-Test

Einholung von Kundenangaben



- Kenntnisse und Erfahrungen (soweit nach Natur des Kunden, der Dienstleistung und des Produkttyps angemessen)
 - Arten der Dienstleistungen, Geschäfte und Finanzinstrumente, mit denen sich der Kunde auskennt
 - Art, Volumen, Häufigkeit der Geschäfte des Kunden und Zeitraum, in dem diese ausgeführt wurden
 - Bildungsgrad, Beruf oder früherer Beruf des Kunden
- Finanzielle Situation (wenn relevant)
 - Quelle und Ausmaß des regelmäßigen Einkommens
 - Vermögenswerte einschließlich der liquiden Werte, Finanzanlagen und des Immobilienvermögens
 - Regelmäßige finanzielle Verpflichtungen
- Anlageziele (wenn relevant)
 - Anlagehorizont
 - Risikopräferenz
 - Risikoprofil
 - Zweck der Anlage

Suitability-Test



- Anlageberater/Vermögensverwalter müssen die notwendigen Informationen vom Kunden erhalten, um die wesentlichen Fakten über den Kunden zu kennen und eine vernünftige Basis zu haben, um - unter Berücksichtigung der Natur und des Ausmaßes der Dienstleistung - beurteilen zu können, ob die empfohlene oder in die Vermögensverwaltung einbezogene Transaktion die folgenden Kriterien erfüllt:
 - Sie entspricht den Anlagezielen des Kunden,
 - Der Kunde kann finanziell die mit den Anlagezielen verbundene Risiken tragen, und
 - der Kunde hat die nötigen Kenntnisse und Erfahrungen, um die Risiken der Transaktion oder der Vermögensverwaltung zu verstehen.
- Vermutungen für professionelle Kunden
 - hinreichend Kenntnisse und Erfahrungen im Rahmen ihres individuellen Status als professioneller Kunde
 - Professionelle Kunden „per se“ (in Annex II Abschnitt 1 aufgelistete Personen) können das Verlustrisiko der im Rahmen der Anlageberatung empfohlenen Geschäfte tragen
- Verbot der Empfehlung einer Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments, wenn der Berater oder Vermögensverwalter nicht die nach der Rahmenrichtlinie erforderlichen Informationen erhält



- Nichtberatungssituationen
- keine Anlagen- und Vermögensverwaltung:
 - Kundenangaben zu Kenntnissen und Erfahrungen im Wertpapierbereich (angemessenes Instrument)
- keine oder unzureichende Angaben:
 - Warnpflicht
- Appropriateness – Test:
 - Prüfen der Angemessenheit mit Hilfe kundenbezogenen Anlageparametern ggf. Warnpflicht
- keine Angemessenheitsprüfung und Warnmeldung bei professionellen Kunden
- „Execution-only-Privileg“:
 - Achtung nur bei nicht-komplexen Finanzinstrumenten

Dokumentation und Berichtspflichten



- Vertragsdokumentation
 - Vereinbarung mit Rechten und Pflichten
 - Rahmenvereinbarungen
 - Verweise auf andere Vereinbarungen

- Dokumentationspflichten im Interesse der Aufsicht :
 - alle Geschäfte, Mitarbeitergeschäfte, Interne Organisation,
 - Beschwerden
 - Aufbewahrungspflichten
 - Berichtspflichten
 - Gegenüber Kunden über die erbrachten Dienstleistungen und Kosten

Unterscheidung: Ausführung von Aufträgen, Vermögensverwaltung, Verwahrung



- Rechtsgrundlagen
 - Art. 29 Abs. 1 MiFID Art. 30 MiFID (Vor- und Nachhandelstransparenz MTF)
 - § 31g WpHG (Entwurf) Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme
 - § 31h WpHG (Entwurf) Veröffentlichungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Handel
 - Art. 44 MiFID Vorhandelstransparenz für geregelte Märkte
 - Art. 45 MiFID Nachhandelstransparenz für geregelte Märkte
 - § 31 BörsG (Entwurf) Vor- und Nachhandelstransparenz bei Aktien und Aktien vertretende Zertifikate



- Vorhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme
 - Der Entwurf des WpHG erweitert die Vorhandelstransparenzregeln auf Aktien vertretende Zertifikate.
 - Handelsinteressen sind zu veröffentlichen, soweit Taxen gestellt werden.
 - Ausnahmeregeln kann die Bafin im Rahmen der Durchführungsverordnung erlassen.
 - Die Vorhandelstransparenz bleibt im wesentlichen unverändert.
 - Die Nachhandelstransparenz ist für MTF, geregelte Märkte und Wertpapierdienstleistungsunternehmen im wesentlichen gleichgestaltet.
 - Der Entwurf verweist hinsichtlich Einzelheiten auf die Durchführungsverordnung.

Organisatorische Zulassungsvoraussetzungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen



- MiFID Regelung

Art. 27 Abs. 1 Unterabs. 1 Satz 1 MiFID

Die Mitgliedstaaten schreiben systematischen Internalisierern von Aktien vor, verbindliche Kursofferten für die an einem geregelten Markt gehandelten Aktien zu veröffentlichen, für die sie systematische Internalisierung betreiben und für die es einen liquiden Markt gibt.

- § 32 WpHG (Entwurf) Verweis auf Durchführungsverordnung
- § 32a WpHG (Entwurf) Stellen und Veröffentlichung von Quotes:
- Art. 27 Abs. 1 S.1 MiFID

Agenda



Begrüßung/Vorstellung

Einordnung der MiFID (Gomber, Schweickert)

Kernelemente der MiFID (Gomber)

Spezifische Themen für Wertpapierfirmen (Brockhausen)

Spezifische Themen für geregelte Märkte und MTFs (Schweickert)

Auswirkungen der MiFID - Erste Einschätzung (Gomber, Schweickert)

Diskussion und Ausblick (Gomber, Schweickert)

Regelungsbereiche lassen sich nach Adressaten und Kategorien strukturieren



Kategorien Adressaten	Allgemein	Anleger- schutz	Pre-Trade Transparenz	Markt- integrität	Post-Trade Transparenz
Geregelter Markt (RM)	Zulassung & Tätigkeit		Generelle Pflichten nach Marktmodell	Zulassung zum Handel	Trade Reporting
	Marktzugang/ C&S		Ausnahmen		
Multilaterales Handelssystem (MTF)	Zulassung & Tätigkeit		↓		↓
Wertpapierfirma (IF)					

Kernelement
n/a
Identisch zu RM ↓
Alle FI
Nur Aktien

Das MiFID Transparenzregime im Aktienhandel - Strukturierung



	Geregelter Markt		Außerhalb eines geregelten Marktes	
Marktmodell	Multilateral	Bilateral	Multilateral (MTF)	Bilateral
Vorhandels- transparenz	Art. 44 MiFID		Art. 29 MiFID	Art. 27 MiFID Art. 21-26 VO (system. Internal.)
	Art. 17-20 Verordnung (VO)*			
Nachhandels- transparenz	Art. 45 MiFID		Art. 30 MiFID	Art. 28 MiFID
	Art. 27-29 VO			
Ebenso relevant	<p>Art. 22 MiFID, Art. 31 VO Weiterleitung/ Veröffentlichung von limitierten Kundenaufträgen, die nicht sofort ausführbar sind</p>			

* Quelle: Europäische Kommission, Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1287/ 2006

Generelle Pre-Trade Transparenzanforderungen für Handelssysteme orientieren sich am Marktmodell



	Kategorisierung	Beschreibung	Anforderungen
Spezifische Marktmodellklassen	Continuous Auction Order Book Trading System	Orderbuchbasiertes System mit Preisfindungsregeln, das Kauf- und Verkaufsaufträge fortlaufend zum besten verfügbaren Preis ohne menschliche Intervention zusammenführt	Aggregierte Anzahl der Aufträge und Stücke zu jedem Preisniveau mindestens für die fünf besten Kauf-/Verkaufpreise
	Quote Driven Trading System	Wertpapieraufträge werden auf Basis von fortlaufend verfügbaren, verbindlichen Quotes ausgeführt	Jeder Market Maker Quote: Best-Bid-Offer und handelbares Volumen
	Periodic Auction Trading System	Wertpapieraufträge werden auf Basis eines Auktionsplans ohne menschliche Intervention ausgeführt	Indikativer Auktionspreis in Verbindung mit ausführbarem Volumen
Generalklausel	Andere Handelssysteme	Hybride Systeme oder Systeme, deren Preisfindungsregeln anderer Natur sind als die aufgezählten	Angemessene Informationen zu den verfügbaren Handelsinteressen (Orders, Quotes) und Markttiefe soweit möglich

Durchführungsbestimmungen zu Artikel 29/44 als Verordnung – unmittelbar und direkt gültig

MiFID erlaubt drei Ausnahmen von der generellen Pre-Trade Transparenzanforderung



Ausnahmen	Beschreibung
1 Marktmodell	Referenzpreismarktmodelle, z.B. Crossing Networks
2 Art der Aufträge	Aufträge, die durch ein ‚Order Management Facility‘ verarbeitet werden, z.B. Iceberg Orders
3 Umfang der Aufträge Orders large in scale	Große Wertpapieraufträge im Vergleich zur ‚Normal Market Size‘
Geschäftstyp	‚Negotiated Trades‘ (ausgehandelte Geschäfte) werden innerhalb der volumengewichteten Spanne des RM/MTF getätigt oder sind nicht vom aktuellen Marktpreis abhängig, z.B. VWAP und genügen in jeder anderen Hinsicht dem RM/MTF Regelwerk

Durchführungsbestimmungen zu Artikel 29/44 als Verordnung – unmittelbar und direkt gültig

Pre-Trade Transparenz Ausnahme für 'Orders large in scale' - Operationalisierung



Pre-Trade Transparenz Ausnahme für ‚große‘ Wertpapieraufträge

Class in terms of average daily turnover (ADT)	ADT < € 500,000	€ 500,000 ≤ ADT < € 1,000,000	€ 1,000,000 ≤ ADT < € 25,000,000	€ 25,000,000 ≤ ADT < € 50,000,000	ADT ≥ € 50,000,000
Minimum size of order qualifying as large in scale compared with normal market size	€ 50,000	€ 100,000	€ 250,000	€ 400,000	€ 500,000

Quelle: Europäische Kommission, Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1287/ 2006

Minimum Size in % der Auftragsgröße

Min	10%	10%	1%	0,8%	
Max		20%	25%	1,6%	1%

Leitmotiv MiFID

‘Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt’



Merkmale ‚Zulassung zum Handel‘

- Wesentliches Unterscheidungsmerkmal zwischen RM und MTF
- Generelles Prinzip – fairer, ordnungsgemäßer und effizienter Handel
- Übertragbare Wertpapiere müssen frei verhandelbar sein
- RM prüft, ob Emittent den EU Primärmarktverpflichtungen nachkommt
- Derivate sollen ordnungsgemäße Kursbildung und wirksame Abrechnung ermöglichen
- EU Pass für übertragbare Wertpapiere - Zulassung auf einem EU RM erlaubt Zulassung auf jedem anderen EU RM ohne Emittentenzustimmung
- Einfluss auf Durchführung Meldewesen

Implikationen ‚Zulassung zum Handel‘

- Generelle Prinzipien entsprechen heutigen Standards – keine wesentlichen Veränderungen
- Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt innerhalb der EU
 - ist ein MiFID Leitmotiv
 - ist Voraussetzung für viele Transparenzpflichten in MiFID
 - entspricht dem Europäischen Pass für übertragbare Wertpapiere
- Erweitertes MiFID Universum an Finanzinstrumenten dehnt ‚Zulassung zum Handel‘ aus
- Europäischer Pass macht verbleibende Mehrfachzulassungen obsolet
- Erste Zulassung in der EU kennzeichnet ‚Most liquid Market‘

Durchführungsbestimmungen zu Artikel 40 als Verordnung – unmittelbar und direkt gültig

Trade Reporting für RM/ MTFs – keine wesentliche Neuerungen durch MiFID Anforderungen



Im Kern identische Anforderungen für alle Trading Venues: RM, MTF Systemtische Internalisierer

- Anzeige von
 - Handelstag/ -zeit, Finanzinstrument, Preis, Menge, Mengendimension, Platz
 - bei Bedarf, Kennzeichnung „other than current market valuation“
 - bei Bedarf, Kennzeichnung „negotiated trade“
 - bei Bedarf, Ergänzung bereits veröffentlichter Informationen
- Veröffentlichung kann in Form einzelner Geschäfte oder aggregiert nach identischem Preis-Zeitpunkt erfolgen
- Veröffentlichung so zeitnah wie möglich, in jedem Fall innerhalb von drei Minuten

Keine wesentliche Veränderung der heutigen Marktpraxis für Regulated Markets

- Ausnahmen möglich
 - Für large transactions nach gestaffeltem Schema
 - Notwendigkeit Block Trade Delay auf dem Regulierten Markt?
- Portfolio Trades – in dieser Form heute nicht vorhanden an der FWB

Durchführungsbestimmungen zu Artikel 30/45 als Verordnung – unmittelbar und direkt gültig

Post-Trade Transparenz Ausnahme für 'Large Transactions' - Operationalisierung



Verzögerte Nachhandelstransparenz für Transaktionen Abhängigkeit vom Handelsvolumen*

Beispiel:

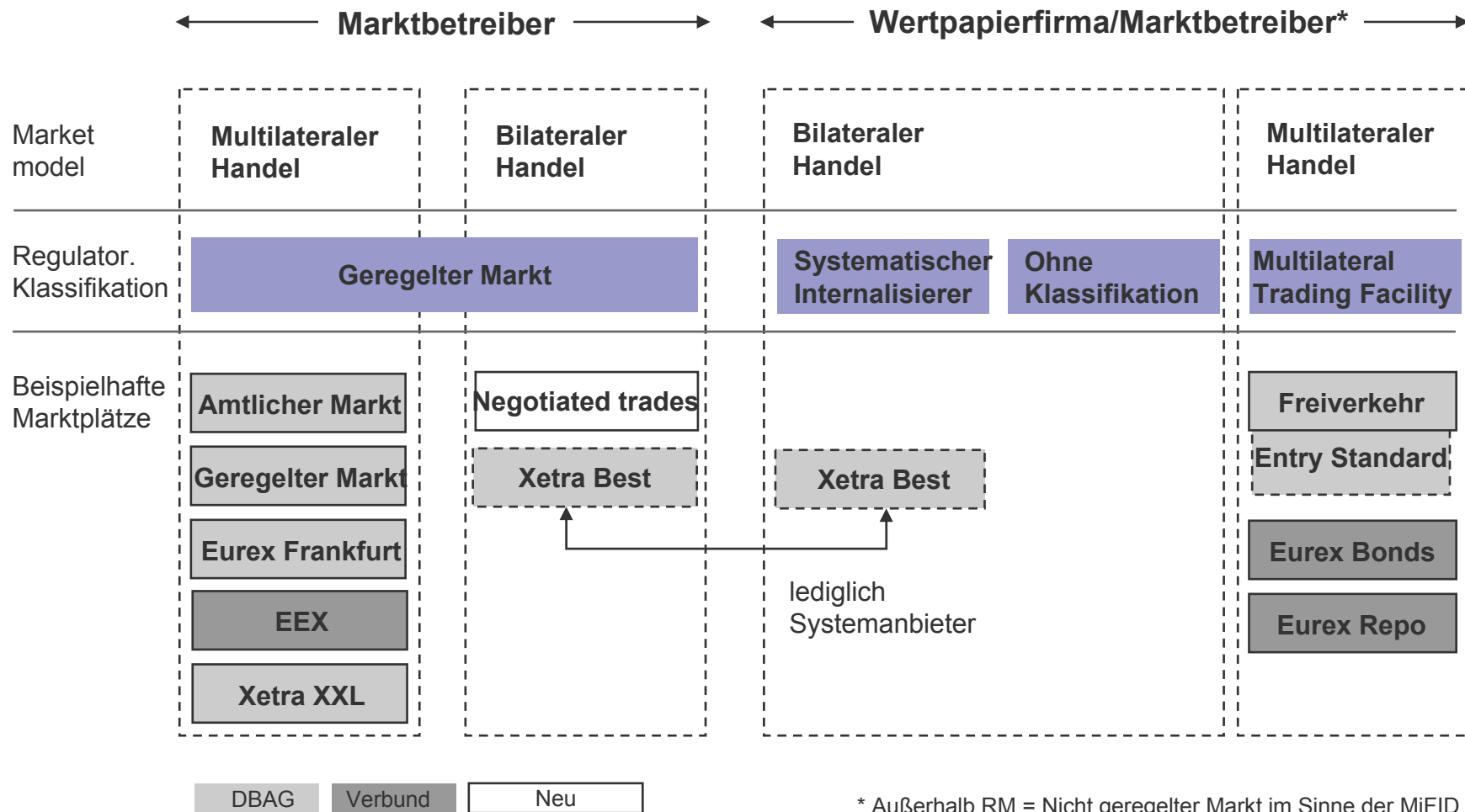
Kleinste ADT (100.000€)

1. Transaktionsgröße mind. 10.000€
→ bis zu 60 Minuten Verzögerung
2. Transaktionsgröße ≥ 80.000€
→ bis zum Ende zweiter Handelstag nach der Transaktion

		Class of shares in terms of average daily turnover (ADT)			
		ADT < €100 000	€100 000 ≤ ADT < €1 000 000	€1 000 000 ≤ ADT < €50 000 000	ADT ≥ €50 000 000
		Minimum qualifying size of transaction for permitted delay			
Permitted delay for publication	60 minutes	€10 000	Greater of 5% of ADT and €25 000	Lower of 10% of ADT and €3 500 000	Lower of 10% of ADT and €7 500 000
	180 minutes	€25 000	Greater of 15% of ADT and €75 000	Lower of 15% of ADT and €5 000 000	Lower of 20% of ADT and €15 000 000
	Until end of trading day (or roll-over to noon of next trading day if trade undertaken in final 2 hours of trading day)	€45 000	Greater of 25% of ADT and €100 000	Lower of 25% of ADT and €10 000 000	Lower of 30% of ADT and €30 000 000
	Until end of trading day next after trade	€60 000	Greater of 50% of ADT and €100 000	Greater of 50% of ADT and €1 000 000	100% of ADT
	Until end of second trading day next after trade	€80 000	100% of ADT	100% of ADT	250% of ADT
	Until end of third trading day next after trade		250% of ADT	250% of ADT	

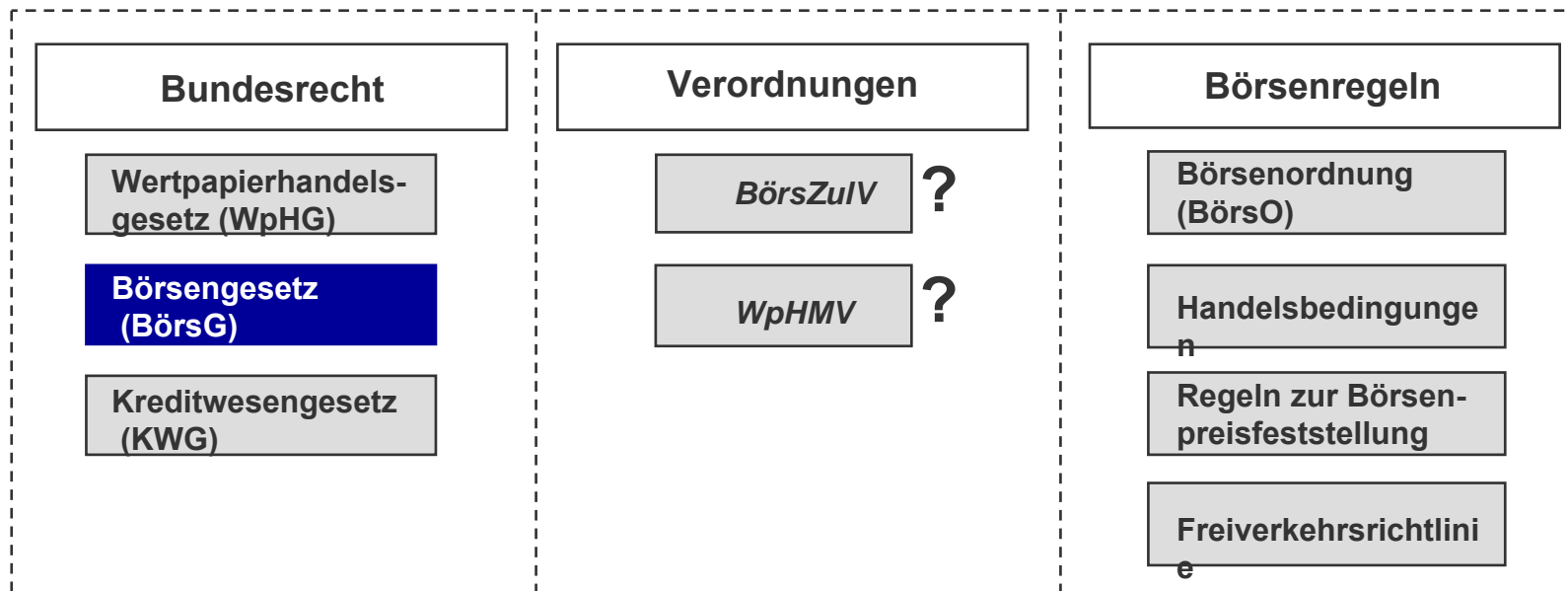
* Quelle: Europäische Kommission, Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1287/ 2006

Wie ordnen sich die Marktplätze der Deutsche Börse AG in MiFID ein?



MiFID Umsetzung in nationales Recht betrifft weite Teile heutiger Kapitalmarktgesetzgebung

MiFID Umsetzung in Deutschland kann Einfluss haben auf:



Bundesfinanzministerium (BMF) steuert nationalen Umsetzungsprozess für Deutschland

Kabinettsvorlage als Entscheidungsvorschlag November 2006

Umsetzung der MiFID im deutschen Börsenrecht – wesentliche Neuerungen in der Entwurfsfassung



Neuerungen durch den Entwurf eines neuen Börsengesetzes (BörsG-E)

- **Definition des Begriffs „Börse“**
- **Aufgabe der Trennung zwischen amtlichem und geregelter Markt durch Einführung eines “neuen” Segmentes Regulierter Markt**
- **Aufhebung der Dichotomie in der Preisfeststellung elektronischer Handel versus Skontroführer**
- **Wegfall der Zulassungsstelle und Übergang der Börsenzulassung von Wertpapieren an die BaFin**
- **Neue Regelungen bezüglich der Transparenzverpflichtungen der Börsen**

Regelungsbereiche lassen sich nach Adressaten und Kategorien strukturieren



Kategorien Adressaten	Allgemein	Anleger- schutz	Pre-Trade Transparenz	Markt- integrität	Post-Trade Transparenz
Geregelter Markt (RM)	Zulassung & Tätigkeit		Generelle Pflichten nach Marktmodell	Zulassung zum Handel	Trade Reporting
	Marktzugang/ C&S		Ausnahmen		
Multilaterales Handelssystem (MTF)	Zulassung & Tätigkeit		↓		↓
Wertpapierfirma (IF)	Zulassung & Tätigkeit	Client Order Handling Rules	Definition Internalisierung	Transaction Reporting	Trade Reporting
	EU Pass & Zugangsrechte	Best Execution	Folgepflichten Internalisierung		
	Interessenkonflikte	Wohlverhaltensregeln			

Kernelement
n/a
Identisch zu RM ↓
Alle FI
Nur Aktien

Agenda



Begrüßung/Vorstellung

Einordnung der MiFID (Gomber, Schweickert)

Kernelemente der MiFID (Gomber)

Spezifische Themen für Wertpapierfirmen (Brockhausen)

Spezifische Themen für geregelte Märkte und MTFs (Schweickert)

Auswirkungen der MiFID - Erste Einschätzung (Gomber, Schweickert)

Diskussion und Ausblick (Gomber, Schweickert)

Eine erste Einschätzung: Einfluss der MiFID auf Marktstruktur und Markteffizienz



Best Execution

- Wettbewerb der Ausführungsmechanismen primär getrieben durch implizite Transaktionskosten im institutionellen Handel
- Im Retailbereich in D werden aufgrund der Referenzpreismechanismen Börsengebühren wesentlicher Wettbewerbsfaktor
- Preis - Benchmarkfunktion der Börsen/Regulierten Märkte wird (insbesondere in UK) eingeschränkt

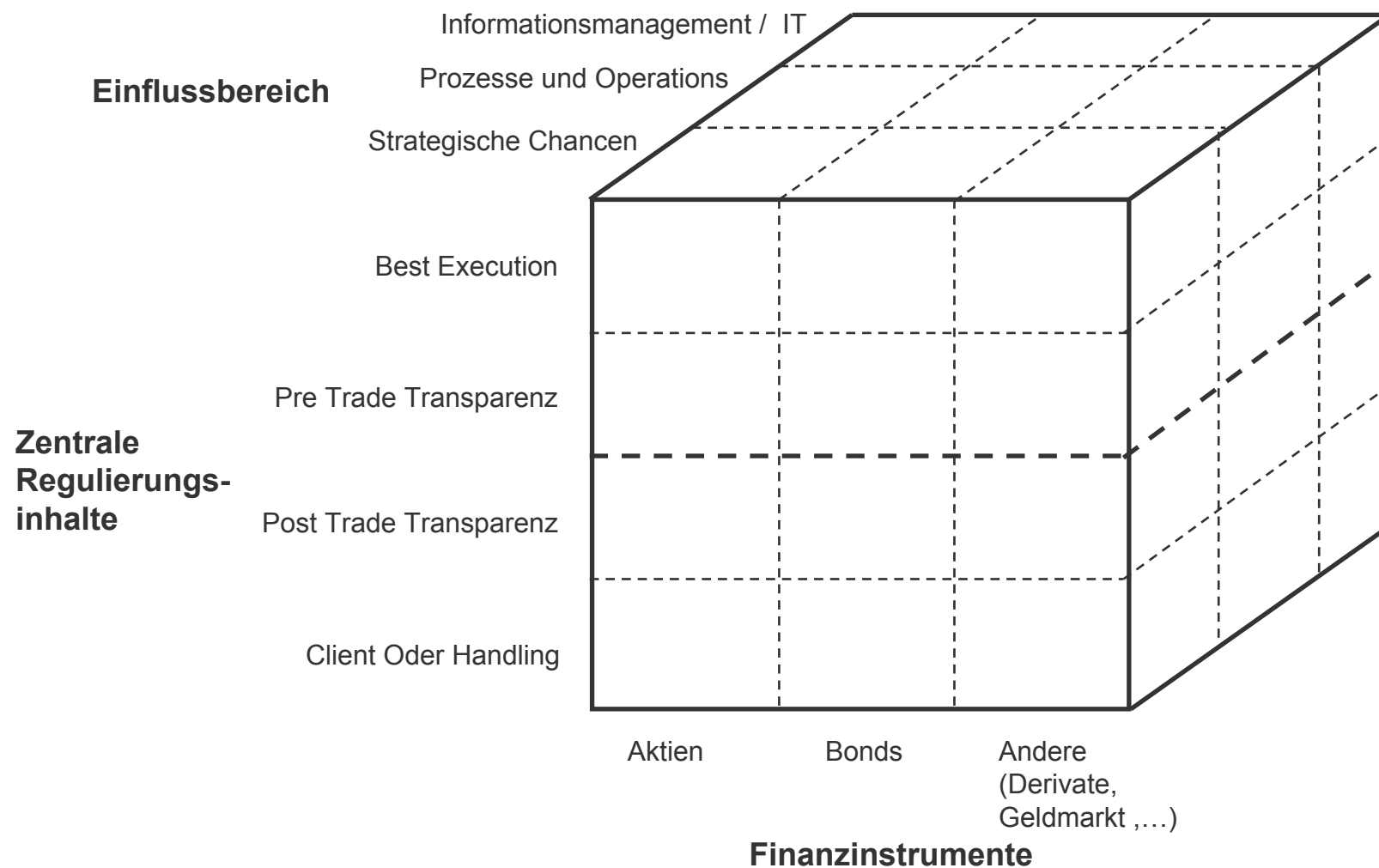
Pre-Trade Transparenz/ Limit Order Display

- Erhöhung der regulatorischen Kosten
- Anforderungen stellen Business Model der Internalisierung in Frage/Tendenz zu Preferencing
- Stärkung der Marktqualität und -tiefe bei Limit Order (Quote) Display über Regulierte Märkte

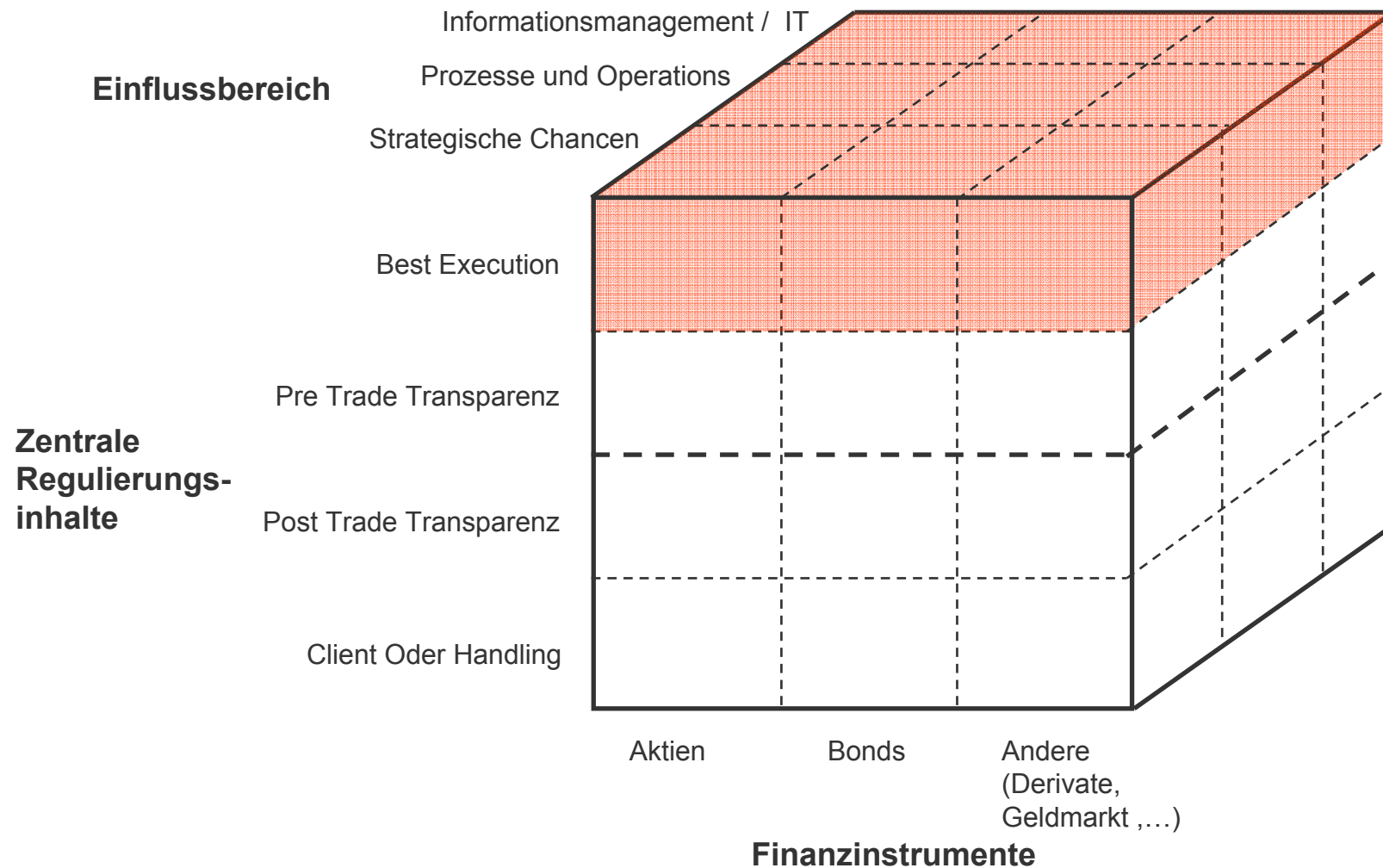
Post-Trade Transparenz

- Wesentliche Neuerung für den deutschen Markt im OTC Aktienhandel
- Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes
- Druck auf existierende Reportingmonopole (insb. UK) und auf Preise für Marktdaten

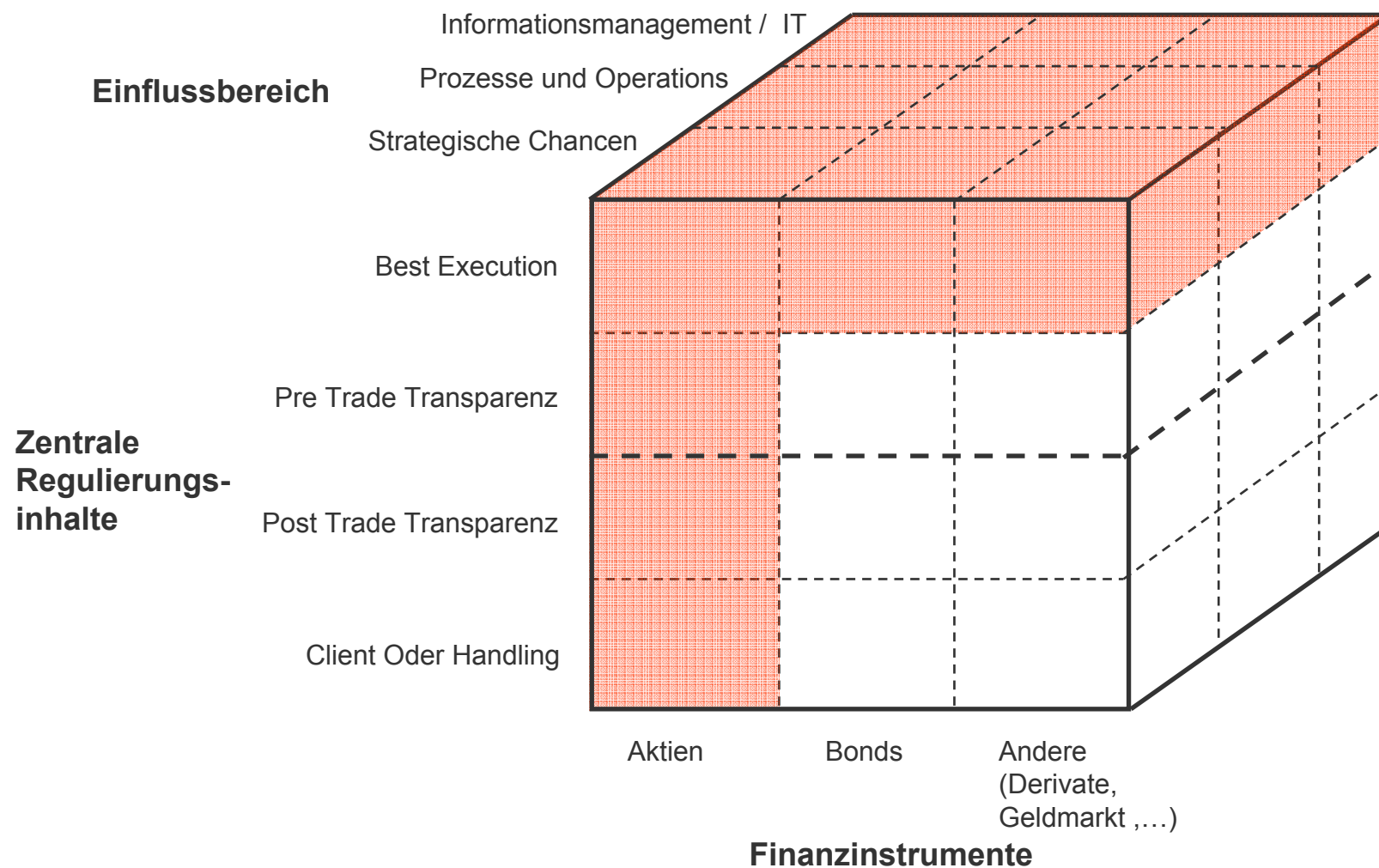
Alle Wertpapierfirmen/Marktplätze benötigen eine klare Sicht auf den “Magic Cube” der MiFID



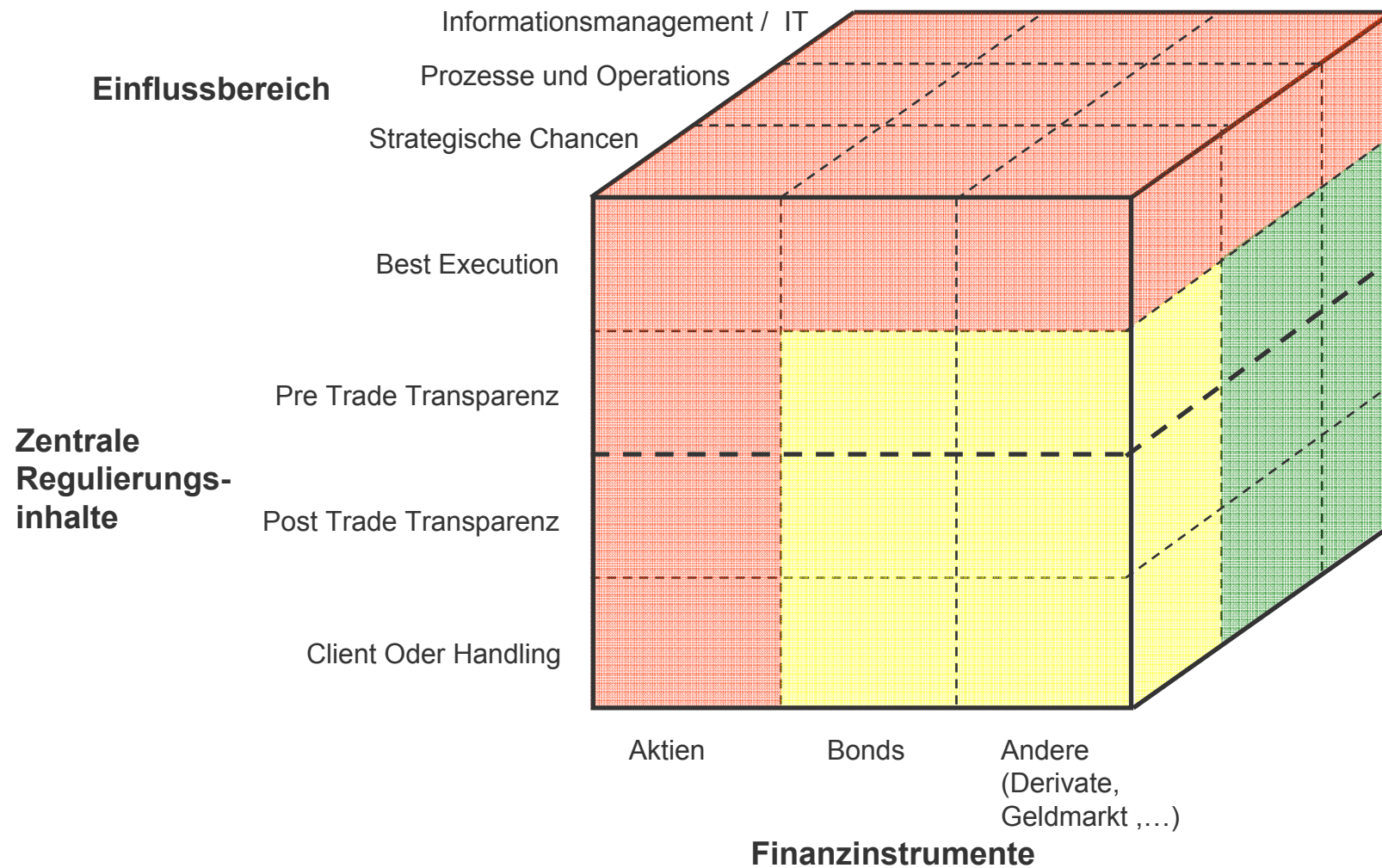
Alle Wertpapierfirmen/Marktplätze benötigen eine klare Sicht auf den “Magic Cube” der MiFID



Alle Wertpapierfirmen/Marktplätze benötigen eine klare Sicht auf den “Magic Cube” der MiFID



Alle Wertpapierfirmen/Marktplätze benötigen eine klare Sicht auf den “Magic Cube” der MiFID



Eine erste Einschätzung: Strategische Chancen



Best Execution

- Order Execution Policy als Wettbewerbs- und Differenzierungsfaktor
- Insourcing Best Execution, ASP, Services: Datenhistorisierung und Data Retrieval
- Langfristig: Smart Order Routing Engines, Liquidity Aggregation
- Benchmarking/Zertifizierungsstelle für Best Execution

Pre-Trade Transparenz/ Limit Order Display

- Internalisierung als Geschäftsmodell, insbesondere in „Concentration Rule“ Ländern (F, I, S)
- Aggregation, Konsolidierung und Verteilung von Pre-Trade Daten
- Quote Engines und Quotierungsplattformen für systematische Internalisierer

Post-Trade Transparenz

- Sehr große Wertpapierfirmen als Vendors von Marktdaten
- Aggregation, Konsolidierung und Verteilung von Post-Trade Daten
- Re-Engineering der Interaktion von Front-, Middle- und Back Office

Eine erste Einschätzung: Einfluss der MiFID auf Prozesse, Operations und IT



Best Execution

- Vielzahl neuer Quellen (z.B. Quotes systematischer Internalisierer)
- Daten & Prozesse zum (mindestens) jährlichen Review von Ausführungsplattformen erforderlich
- Historisierung und Rekonstruktion der Orderausführungen erforderlich

Pre-Trade Transparenz/ Limit Order Display

- Fehlertolerante Systeme für Veröffentlichung von Quotes und Limit Orders
- Historisierung der Quotedaten systematischer Internalisierer (12 Monate) erforderlich
- Systemanpassung zur Abbildung regulator. Parameter (Liquiditätsklassen, SMS, Block Sizes, ...)

Post-Trade Transparenz

- Vielzahl neuer Quellen; Kopplung/Integration interne Systeme erforderlich
- Aufbrechen der traditionellen Reporting/Datenflusketten (insbesondere UK)
- Massiver Datenanstieg (Inbound und Outbound)



- **MiFID(2004)**, “Directive 2004/39/EC of the European parliament and of the council”, “Directive on Markets in Financial Instruments (MiFID)“, 2004,
http://europa.eu.int/eur-ex/pri/en/oj/dat/2004/l_145/l_14520040430en00010044.pdf
- **Europäische Union (1993)**: Richtlinie 93/22/EWG des Rates der Europäischen Gemeinschaft vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABI. Nr. L 141 v. 11.6.1993.
- **Europäische Union (1999)**: Financial Services Action Plan. KOM (1999) 232 vom 11.5.1999.
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/index.htm
- **EU Kommission (2006)**: Richtlinie 2006/ 73/ EG der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/ 39/ EC, 02.09.2006,
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm
- **EU Commission (2006)**: Verordnung (EG) Nr. 1287/ 2006der Kommission vom 10.8.2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/ 39/ EC, 02.09.2006,
http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm

MiFID Ressourcen II



- **EU Commission (2006):** “Background Note” to “Draft Commission Directive implementing Directive 2004/39/EC“, February 6th,
http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm
- **EU Commission (2006):** “Background Note” to “Draft Commission Regulation implementing Directive 2004/39/EC“, February 6th,
http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/isd/mifid2_de.htm
- **EU Commission (2006):** Frequently Asked Questions on MiFID: Draft implementing "level 2" measures
<http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/06/57&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=fr>
- **Gomber, P., Seitz, J.:** Neue Transparenzregeln für den Wertpapierhandel in Europa; Vierteljahrshefte des DIW Berlin/ Quarterly Journal of Economic Research, 4/2005
- **Gomber, P., Seitz, J.:** How Europe’s trading reform is taking shape; International Financial Law Review; June 2005
- **SEC(2005);** Regulation NMS, June 9th, 2005,
<http://sec.gov/rules/final/34-51808.pdf>

Agenda



Begrüßung/Vorstellung

Einordnung der MiFID (Gomber, Schweickert)

Kernelemente der MiFID (Gomber)

Spezifische Themen für Wertpapierfirmen (Brockhausen)

Spezifische Themen für geregelte Märkte und MTFs (Schweickert)

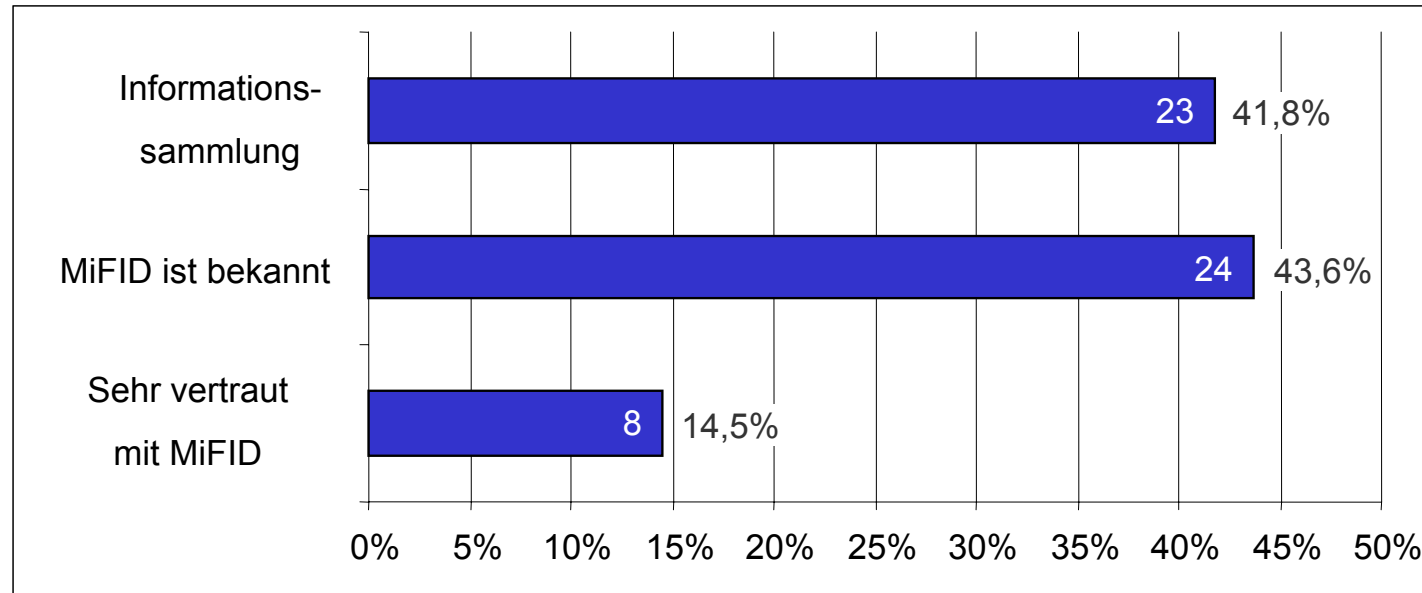
Auswirkungen der MiFID - Erste Einschätzung (Gomber, Schweickert)

Diskussion und Ausblick (Gomber, Schweickert)

Selbsteinschätzung der Wertpapierfirmen bezüglich des Informationsstands zur MiFID

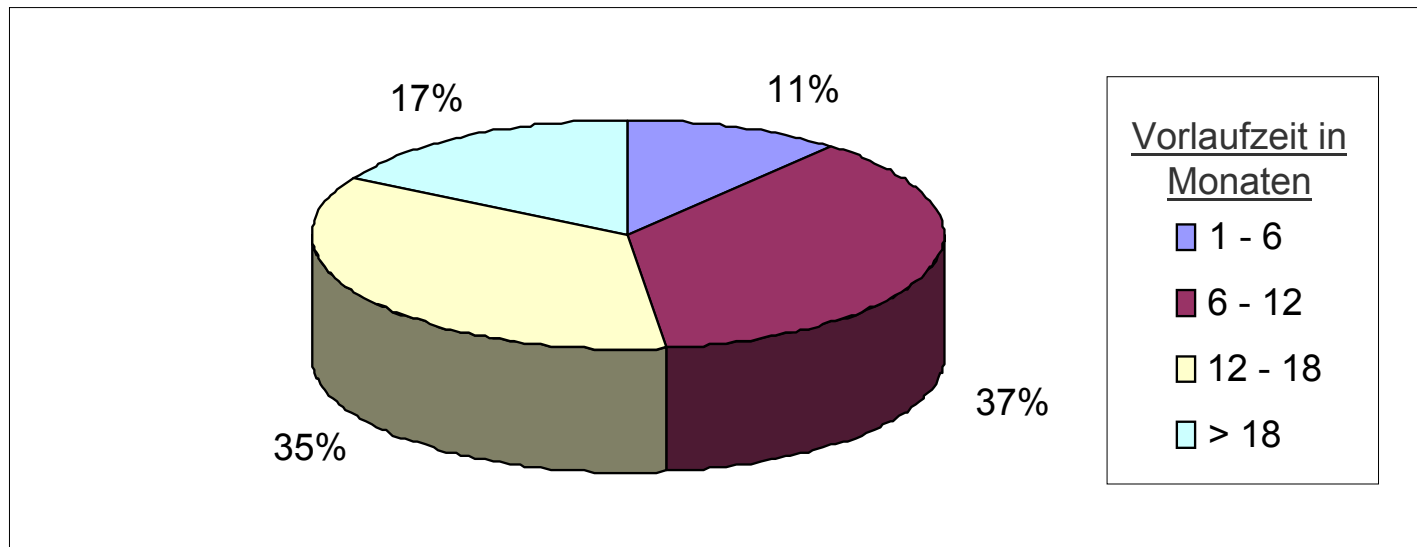


Studie des E-FinanceLab (55 deutsche Wertpapierfirmen; 02.2006):



- 41,8% (= 23 Häuser) befinden sich noch im Stadium der Informationssammlung zur MiFID
- 43,6% (= 24 Häuser) sind die wesentlichen Inhalte bekannt
- Lediglich 14,5% (= 8 Häuser) sehen sich mit der MiFID als sehr vertraut an

Geschätzte Vorlaufzeit in Monaten zur Umsetzung der MiFID (insgesamt) durch die Wertpapierfirmen



- 83% der Wertpapierfirmen schätzen eine notwendige Vorlaufzeit von bis zu 18 Monaten
- Vorlaufzeit positiv mit der Unternehmensgröße korreliert
- Die Mehrheit der Firmen sieht einen Zeitraum von 6 – 18 Monaten als realistisch an

