

# Whitepaper

## MiFID II / MiFIR

Die Neuregelung des Anlegerschutzes und der  
Marktorganisation in Europa



**Stand: Juni 2016**

---

**Disclaimer**

Die Inhalte der folgenden Seiten wurden von ORO mit größter Sorgfalt angefertigt. ORO übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegenüber ORO, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern vonseiten OROs kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. ORO behält sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen und/oder zu löschen. Alle Rechte vorbehalten. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung von ORO ist untersagt.

## \_Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Management Summary .....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Regulatorische Entwicklung .....</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>MiFID II / MiFIR.....</b>	<b>8</b>
3.1	Ziele .....	8
3.2	Geltungsbereich .....	9
3.3	Wesentliche Inhalte .....	10
3.3.1	Anlageberatung .....	10
3.3.2	Organisationspflichten.....	12
3.3.3	Informationspflichten .....	15
3.3.4	Marktorganisation.....	15
3.3.5	Handelsorganisation .....	17
3.3.6	Handelstransparenz .....	18
3.3.7	Hochfrequenzhandel .....	19
3.3.8	Warenderivate .....	20
3.4	Geltendes Recht in Deutschland .....	21
<b>4</b>	<b>Abhängigkeiten untereinander und zu anderen Regularien .....</b>	<b>23</b>
<b>5</b>	<b>Implikationen für deutsche Banken.....</b>	<b>26</b>
5.1	Handlungsfelder .....	26
5.2	Auswirkungen .....	27
5.3	Projektvorgehen .....	28

## Abkürzungsverzeichnis

APA	Approved Publication Arrangement
ARM	Authorised Reporting Mechanism
CCP	Central Counterparty
CTP	Consolidated Tape Provider
EMIR	European Market Infrastructure Directive
EU	Europäische Union
KID	Key Information Document
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MTF	Multilateral Trading Facility
OTC	Over-the-Counter
OTF	Organised Trading Facility
PRIIPs	Packaged Retail and Insurance based Investment Products
REMIT	Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency
RM	Regulierter Markt
SI	Systematischer Internalisierer

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zeitplan MiFID II / MiFIR .....	7
Abbildung 2: Regulierungsziele.....	8
Abbildung 3: Pflichten in der Anlageberatung .....	12
Abbildung 4: Vertriebsanforderungen .....	14
Abbildung 5: schrittweise Regulierung von Derivatetransaktionen.....	17
Abbildung 6: Ausnahmen von den Transparenzanforderungen.....	18
Abbildung 7: Handlungsfelder .....	26
Abbildung 8: Projektplanung (exemplarisch).....	28

## 1 Management Summary

Mit dem Ziel der Schaffung eines transparenteren und stabileren Finanzsystems veröffentlichte die Europäische Kommission im Juni 2014 die Neufassung der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), kurz MiFID II. MiFID II beinhaltet umfangreiche **Regelungen zum Anlegerschutz und zu der Marktorganisation** und wird einen nachhaltigen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit von Banken haben. Von zentraler Bedeutung sind folgende Regelungsinhalte:

- \_ Zuwendungsverbot im Portfoliomanagement
- \_ Strengere Zuwendungsregelungen bei abhängiger Anlageberatung (Provisionsberatung)
- \_ Implementation eines zielmarktorientierten Produktgenehmigungsverfahrens sowie eines Verfahrens zur kontinuierlichen Produktüberwachung
- \_ Umfassende telefonische Aufzeichnung sämtlicher (Kunden-) Kontakte, die zu einem Geschäftsabschluss führen könnten
- \_ Verpflichtung zur Erfüllung umfangreicher Meldepflichten (Handelsdaten in Echtzeit, tägliche Behördenmeldung, tägliche Positionsmeldung, jährliche Aufstellung der Top 5 Handelsplätze)
- \_ Einführung der Organised Trading Facility (OTF) für Nichteigenkapitalinstrumente
- \_ Handelspflicht für Derivate
- \_ Weiterführende Regelung des Hochfrequenzhandels (Algorithmtests, Quotierungspflicht)
- \_ Positionslimits für den Handel von Warenderivaten

Die detaillierten Regelungsinhalte von MiFID II sind noch nicht abschließend festgelegt. Sie wurden bereits durch die European Securities and Markets Authority in Form von Technischen Ratschlägen und Entwürfen Technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards konkretisiert. Ein Teil der darauf aufbauenden, abschließenden Kommissionsentwürfe liegt ebenfalls bereits vor. Die Veröffentlichung der finalen Versionen im Amtsblatt der Europäischen Union steht jedoch noch aus. Der **Anwendungsbeginn** der neuen Regelungen wurde bereits um ein Jahr verschoben und ist derzeit für den **03.01.2018** vorgesehen.

Trotz der Ungewissheit bezüglich der konkreten Ausgestaltung der Level-2-Maßnahmen ist aufgrund des engen Zeitrahmens zur Umsetzung sowie des möglichen nachhaltigen Einflusses von MiFID II auf das Geschäftsmodell ein **frühzeitiges Aufsetzen der nötigen Projektorganisation** von zentraler Bedeutung. Bereits jetzt können erste Anpassungen vorgenommen werden. Ferner können auch Auswirkungen auf das Geschäftsmodell bereits ohne Vorliegen der konkreten Level-2-Maßnahmen evaluiert werden. MiFID II kann als Chance gesehen werden, das eigene Unternehmen durch eine rechtzeitige Neuausrichtung im Wettbewerb vorteilhaft zu positionieren.

Den aktuellen Stand der Level-2-Maßnahmen haben wir in zwei Annexen zu diesem Whitepaper zusammengefasst, wobei der Fokus einmal auf den Anlegerschutz- und einmal auf den Marktthemen liegt.

## 2 Regulatorische Entwicklung

Bereits 1993 wurden mit der „Investment Services Directive“ erste Bemühungen gestartet, das Erbringen von Wertpapierdienstleistungen zu regulieren. Um mit der wachsenden Bedeutung der Finanzmärkte Schritt halten zu können, erfolgte im November 2007 die Ablösung durch die in Kraft getretene MiFID. Sie fokussierte sich auf die Regelung der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten durch Banken und Wertpapierfirmen, sowie den Betrieb traditioneller Börsen und alternativer Handelsplätze. Liquidere Finanzmärkte und niedrigere Preise für Ausgabestellen sollten zu einem breiteren Spektrum günstigerer Auswahlmöglichkeiten für Anleger führen und einen Beitrag zu wirtschaftlichem Wachstum und der Schaffung neuer Arbeitsplätze in der Europäischen Union (EU) leisten.

Zur Umgehung der neuen Regularien entstanden neue Handelsplätze und Produkte, die sich dem MiFID-Scope entzogen. Fortschreitende technologische Entwicklungen wie der Hochfrequenzhandel trugen zur **zunehmenden Komplexität und Instabilität der Finanzmärkte** bei. Schließlich hat die Finanzkrise 2008 gezeigt, wie umfangreich und undurchsichtig bestimmte Aktivitäten und Produkte geworden sind. Unzählige unregulierte Handelsaktivitäten, begünstigt durch einen Mangel an vorgeschriebener Transparenz, stellten das Vertrauen der Anleger in die Märkte auf eine harte Probe. Diese Entwicklungen führten dazu, dass auf dem **G20-Gipfel 2009 in Pittsburgh** der gemeinsame Entschluss gefasst wurde, die Transparenz und Überwachung der weniger regulierten Märkte einschließlich der Derivatemärkte zu verbessern und das Problem der übermäßigen Preisvolatilität an den Warenderivatemarkten anzugehen. Die erste Säule zur Erreichung der gesetzten Ziele stellt die **2012 erlassene European Market Infrastructure Regulation (EMIR)** über Over-the-Counter (OTC) Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister dar. Sie schreibt vor, dass OTC-Derivatetransaktionen zentral gecleart und an ein Transaktionsregister gemeldet werden müssen<sup>1</sup>. Damit wurde zunächst der für die Finanzkrise mitverantwortlich gemachte **außerbörsliche Derivatehandel auf eine neue Transparenzstufe gehoben**. Als weitere umfassendere Maßnahme legte die Europäische Kommission im **Oktober 2011 Vorschläge für die Überarbeitung der bestehenden MiFID** vor. Die Veröffentlichung der endgültigen Neufassung der Richtlinie, MiFID II, erfolgte zusammen mit der Veröffentlichung der begleitenden Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) am 12.06.2014. Während die Richtlinie noch in nationales Recht umzusetzen ist, entfaltet die Verordnung unmittelbare Gültigkeit. **Die neuen Regelungen (MiFIR und nationales Recht infolge MiFID II) sind ab dem 03.01.2018 anzuwenden.**

Abbildung 1:  
Zeitplan MiFID II  
/ MiFIR



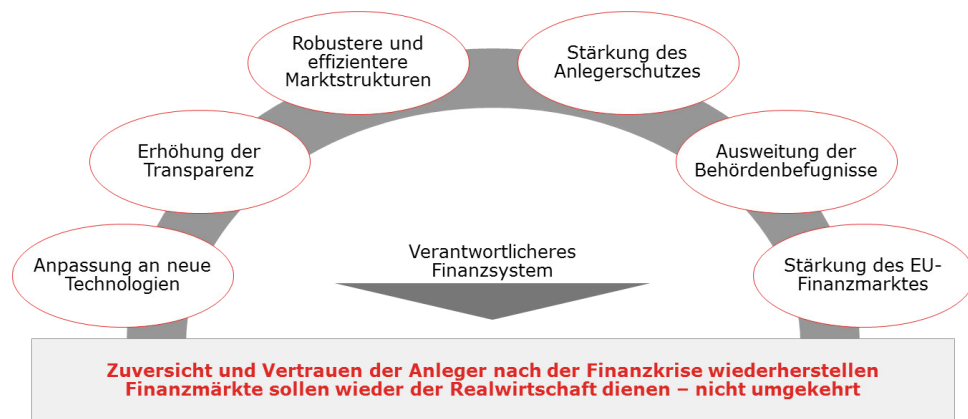
<sup>1</sup> Solche OTC-Derivatetransaktionen, die nicht zentral gecleart werden können, müssen mit mehr Eigenkapital hinterlegt werden.

## 3 MiFID II / MiFIR

### 3.1 Ziele

Um den durch die Finanzmarktkrise aufgezeigten Schwächen im System Rechnung zu tragen, zielt das Reformpaket MiFID II / MiFIR auf eine **Verbesserung der Transparenz**, die **Unterstützung ordentlicher Preisfindung** und die **Vorbeugung von Marktmissbrauch**.

Abbildung 2:  
Regulierungs-  
ziele



Die für die Ausarbeitung zuständige Europäische Kommission definierte diverse **Teilziele**, die im Rahmen der Umsetzung von MiFID II / MiFIR erreicht werden sollen. Diese gliedern sich auf in:

- \_ Schaffung robusterer und effizienterer Marktstrukturen
- \_ Erhöhte Transparenz
- \_ Anpassung der Regularien an neue Technologien
- \_ Stärkung der Rolle und Überwachungsbefugnisse von Regulatoren und den zugelassenen Behörden
- \_ Stärkung des Anlegerschutzes
- \_ Stärkung des EU-Finanzmarktes und der Fähigkeit der EU-Staaten, auf internationaler Ebene geeint aufzutreten

EU-Kommissar Michel Barnier zufolge sollen die Finanzmärkte durch MiFID II / MiFIR effizienter, belastbarer und transparenter werden und damit zur **Herausbildung eines sichereren, offeneren und verantwortlicheren Finanzsystems** beitragen. Zudem soll die Kausalität dahingehend geändert werden, dass die Finanzmärkte wieder der Realwirtschaft dienen. Die **Zuversicht und das Vertrauen der Anleger** nach der Finanzkrise sollen so wiederhergestellt werden.



Ihr Partner

## Reduzierung der Komplexität im Umgang mit regulatorischen Anforderungen



Die ORO Services GmbH („Outsourced Regulatory Office“) wurde mit dem Ziel gegründet, mit einem neuen innovativen Ansatz Banken bei der Bewältigung regulatorischer Anforderungen zu unterstützen.

ORO verfügt über ein eigenes Expertenteam mit langjähriger Erfahrung im Risikomanagement, in der Umsetzung regulatorischer Anforderungen, in den Themenstellungen Compliance und Geldwäsche sowie im Management komplexer Großprojekte.

Zur Ergänzung unserer internen Expertise und um gezielt Best-Practice-Ansätze in unser Serviceangebot aufzunehmen, arbeiten wir eng mit ausgewählten externen Kooperationspartnern zusammen, die über ausgewiesene und anerkannte Kernkompetenzen verfügen.

### Autoren:

**Wiebke Wolter** (Consultant)  
**Michael Luderer** (Geschäftsführer)

ORO Services GmbH  
Hansa Haus, Berner Straße 74  
60437 Frankfurt am Main  
T +49 (0)69 / 950 900-0  
F +49 (0)69 / 950 900-50  
Redaktion@oro-services.de  
www.regupedia.de

### Kooperationspartner:

**Daniela Eschenlohr** (Rechtsanwältin)

GSK STOCKMANN + KOLLEGEN  
Rechtsanwälte Steuerberater  
Partnersgesellschaft mbB  
Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
T +49 (0)89 / 288 174-667  
F +49 (0)89 / 288 174-44  
daniela.eschenlohr@gsk.de  
www.gsk.de