



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

SAFE Finance Blog

"MiFID II wird die europäischen Finanzmärkte grundlegend verändern"

08.01.2018

Peter Gomber über die Neuordnung der Marktstrukturen und mehr Transparenz



Mit einem Jahr Verzögerung war es am 3. Januar 2018 soweit: Seit diesem Tag müssen die Marktteilnehmer die überarbeitete Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) anwenden. Die Umsetzungsfrist war aufgrund des hohen Zeitaufwandes zur Errichtung der notwendigen komplexen technischen Struktur verlängert worden. Die begleitende Verordnung MiFIR ist ebenfalls seit dem 3. Januar 2018 anzuwenden.

Die neuen Regelungen der MiFID II und der MiFIR werden die europäischen Finanzmärkte grundlegend verändern und neu ordnen. Der größte Einfluss auf die Marktstrukturen und den Wettbewerb ist zu erwarten durch:

- die Einführung einer Handelspflicht für Aktien und der damit verbundenen höheren Bedeutung der Kategorie der Systematischen Internalisierer (SI),
- die Veränderungen im Bereich der Dark Pools durch Volumenobergrenzen,
- die neuen Anforderungen für den algorithmischen Handel und den Hochfrequenzhandel,
- die Ausdehnung der Transparenzvorschriften, die bisher nur für Aktien gelten, auf aktienähnliche Instrumente, Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate,
- die Einführung einer Handels- bzw. Clearingverpflichtung für Derivate,
- die neue Handelsplatz-Kategorie OTF (Organized Trading Facility).

Die Handelspflicht für Aktien wird den Umfang und die Struktur des heutigen OTC-Handels (Over-the-Counter-Handel) verändern und zu einer Verlagerung vieler OTC-Geschäfte auf geregelte Märkte, MTFs (Multilateral Trading Facility) und in den Bereich der SI führen. Die Kategorie SI wird dadurch deutlich aufgewertet, bislang wird sie vergleichsweise wenig genutzt. Broker Crossing Networks, d.h. die Zusammenführung eingehender Aufträge im internen Dark Pool einer (Investment-) Bank, können in ihrer heutigen Form zukünftig im Aktienhandel nicht mehr existieren. Diese Plattformen müssen in das regulatorische Format eines MTF oder eines SI umgewandelt werden. Hier wird die Industrie – in erster Linie die großen Investmentbanken –, wieder sehr kreativ sein, um wichtigen Kunden wie Fondsgesellschaften weiter den Handel in großen Volumen außerhalb der öffentlichen Märkte zu ermöglichen und damit ihr Geschäftsmodell zu erhalten. Einige große Investmentbanken haben bereits angekündigt, Anleihen, Derivate, Aktien und börsengehandelte Fonds künftig über eine neue Plattform zu handeln und damit als SI aufzutreten.

Im Gegensatz zu Broker Crossing Networks wird das Dark Pool Trading im Bereich geregelter Märkte und MTFs, das in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen hat, nicht gänzlich verboten werden. Regulierte Dark Pools, die von Börsen und MTFs angeboten werden, dürften durch die Einführung von Caps für Dark Pool-Transaktionen jedoch erhebliche Veränderungen durchlaufen. Viele Marktbetreiber suchen nach Wegen, um trotz der doppelten Volumenbegrenzung auf 4 Prozent pro Markt und 8 Prozent marktübergreifend, dem Wunsch entgegenzukommen, Handelsvolumen in Dark Pools abzuwickeln. Dies wird über zwei wesentliche Maßnahmen erreicht: erstens über die Entwicklung neuer Dark Pool-Modelle für sehr große Transaktionsblöcke, da diese weiter über Dark Pools abgewickelt werden können, ohne auf die Volumenbegrenzungen angerechnet zu werden, zweitens über wiederkehrende Auktionen, die ebenfalls nicht auf die Caps angerechnet werden.

Auch für den Derivatehandel werden die Handelspflicht und die Clearingpflicht gravierende Folgen haben. Künftig müssen alle OTC-Derivate, die der Clearingpflicht gemäß der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) unterliegen und für die eine ausreichende Liquidität besteht, auf geregelten Märkten, MTFs oder OTFs gehandelt werden. Die deutliche Reduzierung des OTC-Handels geht einher mit einer Erhöhung des Anteils der regulierten, überwachten und transparenten Handelsplätze.

Die Ermöglichung der Interoperabilität zwischen zentralen Gegenparteien (Central Counterparties/CCPs) für das Clearing von Aktien und Anleihen ist in der EMIR bereits als Anforderung definiert. MiFID II, beziehungsweise MiFIR, regelt generell den diskriminierungsfreien Zugang zwischen CCPs und Märkten in beide Richtungen. Dabei werden auch börsengehandelte Derivate einbezogen. Die derzeitigen Marktstrukturen bei börsengehandelten Derivaten, die durch eine enge Verzahnung zwischen Handelsplatz und Clearinghaus – nicht zuletzt aufgrund von Risikomanagement-Erwägungen – charakterisiert sind, werden aufbrechen und eine grundlegende Neuordnung erfahren. Neue

Handelsplätze und Clearinganbieter könnten in den Markt eintreten und den Wettbewerb verschärfen. In diesem Fall sollten allerdings die Regulatoren und Aufsichtsbehörden sicherstellen, dass dies nicht zu einer Erhöhung der systemischen Risiken und zu einer funktionellen Beeinträchtigung europäischer

Derivatemärkte führt. Dies wurde für börsengehandelte Derivate durch die Anfang Januar 2018 genehmigten Übergangsregelungen für Clearinghäuser bereits berücksichtigt.

Peter Gomber (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/wissenschaftler/details/showauthor/64-gomber.html>) ist Professor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere E-Finance an der Goethe-Universität Frankfurt

Mehr zu diesem Thema:


- Peter Gomber, Frank Nassauer: Neuordnung der Finanzmärkte in Europa durch MiFID II/MiFIR (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/neuordnung-der-finanzmaerkte-in-europa-durch-mifid-ii-mifir.html>), SAFE White Paper No. 20
- Peter Gomber: The German Equity Trading Landscape (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-german-equity-trading-landscape.html>), SAFE White Paper No. 34

Schlagwörter: Financial Markets (https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4), Broker Crossing Networks (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/broker-crossing-networks.html>), Clearing (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/ccp.html>), Dark Pools (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/dark-pools.html>), MiFID II (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/mifid-ii.html>), MiFIR (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/mifir.html>), Systematic Internalizer (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/systemic-internalizer.html>), Trading (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/trading.html>)



[Zurück \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version (https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_10Jan2020.pdf))

I agree to the data protection statement.*

Subscribe

RECENT POLICY PUBLICATIONS

Apr 2020

Corona-Bonds und ihre Alternativen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/corona-bonds-und-ihre-alternativen.html>)

Marcel Thum, (https://tu-dresden.de/cdd/leitung_und_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Apr 2020

The Case for Corona Bonds (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-case-for-corona-bonds.html>)

Matej Avbelj, (<https://www.eui.eu/DepartmentsAndCentres/Law/People/Fellows/BBF/Matej-Avbelj>) Antonia Baraggia, (<https://www.mmg.mpg.de/person/99018/2553>) Jürgen Bast, (https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof_leitung) Bojan Bugarič, (<https://www.sheffield.ac.uk/law/staff/bbugaric/index>) Emanuel Castellarin, (<https://unistra.academia.edu/EmanuelCastellarin>) Francesco Costamagna, (<https://www.law.georgetown.edu/ctls/staff/francesco-costamagna/>) Anuscheh Faraha, (<https://www.oer5.rw.fau.de/prof-dr-anuscheh-farahat/>) Matthias Goldmann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/549-goldmann.html>) Anna-Katharina Mangold, (<https://www.europeanstudies.info/en/about-ma-eus/our-team/administrative-team/prof-dr-anna-katharina-mangold-ilm-cambridge/>) Mario Savino, (<https://unitus.academia.edu/MarioSavino>) Alexander Thiele, (<https://www.uni-goettingen.de/de/pd-dr-alexander-thiele/418590.html>) Annamaria Viterbo (<http://www.dg.unito.it/do/docenti.pl/Alias?anna.viterbo#profilo>)

Apr 2020

Emerging Evidence of a Silver Lining: A Ridge Walk to Avoid an Economic Catastrophe in Italy and Spain (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/emerging-evidence-of-a-silver-lining-a-ridge-walk-to-avoid-an-economic-catastrophe-in-italy-and-spa.html>)

Christopher Busch, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/468-busch.html>) Alexander Ludwig, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/112-ludwig.html>) Raül Santaaulàlia-Llopis (<https://www.barcelonagse.eu/people/santaeulalia-llopis-raul>)

All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

Kontakt

Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE


Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: info@safe-frankfurt.de

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

Policy Center →

Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

News & Events →

- [SAFE Senior Policy Fellows \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html)
- [Policy Publikationen \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html)
- [SAFE Finance Blog \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)
- [Policy Center Team \(https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html)
- [Alle News \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html)
- [Newsletter \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html)
- [Expertendatenbank \(https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html)



[Startseite \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html) →

[Impressum \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html) →

[Datenschutz \(https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html) →

© 2020 SAFE