

Neue Geschäftsgrundlage für den Wertpapierhandel in Europa



Rainer Riess
Managing Director
Deutsche Börse AG and
Board Member, E-Finance Lab

Im November 2007 wird in der europäischen Wertpapierindustrie ein neues Kapitel aufgeschlagen: Die EU-Richtlinie MiFID ("Markets in Financial Instruments Directive") ist ab diesem Datum von den Marktteilnehmern anzuwenden und schafft in den 25 EU-Mitgliedsstaaten eine einheitliche, paneuropäisch gültige Geschäftsgrundlage für den Wertpapierhandel. Sie wird Geschäftsmodelle, Prozesse und IT-Systeme sowohl von Wertpapierfirmen als auch von Börsen und den Wettbewerb im Wertpapierhandel deutlich beeinflussen.

Als Herzstück des Financial Services Action Plan (FSAP), der auf einen integrierten und harmonisierten europäischen Markt für Fi-



Prof. Peter Gomber
Head of Cluster 5
Chair of Business Administration,
especially e-Finance

nanzdienstleistungen und -produkte zielt, löst MiFID die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD) aus 1993 ab. Damit wird auf regulatorischer Ebene u. a. den veränderten Marktstrukturen der letzten (fast) 15 Jahre, einer deutlichen Ausweitung des elektronischen Wertpapierhandels und neuen Handelstechnologien Rechnung getragen. Mittels der insgesamt 73 Artikel der MiFID sollen die Kernziele Anlegerschutz und Sicherung der Markteffizienz und -integrität erreicht werden.

Die MiFID wird im Rahmen des beschleunigten vierstufigen Gesetzgebungsverfahrens (Lamfalussy-Prozess) umgesetzt: Nachdem

Stufe 1 mit der Veröffentlichung der Richtlinie als europäische Direktive am 30.04.2004 abgeschlossen wurde, befindet sich das Verfahren derzeit in Stufe 2, die im Sommer 2006 mit Verabschiedung der technischen Durchführungsbestimmungen beendet werden soll. Parallel hierzu erfolgt die Umsetzung der Richtlinienbestimmungen in den Mitgliedsstaaten bis Ende Januar 2007 mit dem Ziel der Anwendbarkeit durch Marktteilnehmer im November 2007. Die Tatsache, dass sowohl die Umsetzungsfrist für die Mitgliedsstaaten als auch das tatsächliche Anwendungsdatum bereits zweimal verschoben wurden, ist ein deutliches Zeichen für den Umfang dieser Veränderungen.

Das Regelwerk erweitert die Liste erfasster Wertpapierdienstleistungen und einbezogener Finanzinstrumente und regelt die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Wertpapierfirmen sowie die Organisation von Wertpapierhandelssystemen: Neben den geregelten Märkten, also den Börsen, werden auch außerbörsliche Mechanismen definiert und reguliert. Diese gliedern sich in multilaterale Systeme („Multilateral Trading Facilities“, MTFs) – vergleichbar mit dem US-Begriff der Electronic Trading Networks (ECNs) – und systematische Internalisierer, also bilaterale Systeme im Kontext bankinterner Orderausführung.

Den Mitgliedsstaaten wird es nicht mehr möglich sein, einen Börsenzwang, wie er heute zum Beispiel in Frankreich oder Spanien noch

existiert, zu definieren. Vielmehr sollen über umfassende Transparenzanforderungen sowie eine erstmals europaweit festgelegte Verpflichtung zur besten Orderausführung (best execution) sowohl Markteffizienz und Marktintegrität als auch Wettbewerb zwischen den Ausführungsplattformen gewährleistet werden. Dieser Wettbewerb fördert Innovationen im Hinblick auf Geschäfts- und Marktmodelle, Technik und Services – in Ländern wie Großbritannien oder Deutschland ist dieser Wettbewerb zwischen den Ausführungsplattformen bereits heute Realität.

Aus Sicht der Verbraucher/Anleger wird MiFID deutlich erhöhte Markttransparenz und Informationsrechte mit sich bringen – umfassende Informationen, aber auch Ausbildung sind Voraussetzungen, um diese Rechte nutzen zu können. Für Anbieter von Wertpapierdienstleistungen bringt MiFID relevante Umstellungskosten mit sich, aber auch die Chance, sich im paneuropäischen Wettbewerb funktional und/oder geographisch neu zu positionieren.

Betrachtet man den engen verbleibenden Umsetzungszeitrahmen bis November 2007, wird MiFID sicher ein zentrales Thema für die Marktteilnehmer in den kommenden Monaten werden. EU-Binnenmarktkommissar Charlie McCreevy bringt dies auf den Punkt: „Die Wertpapierfirmen sollten sich bereits jetzt auf die Umsetzung der MiFID vorbereiten, denn es gibt sicherlich einen Vorteil für diejenigen, die zuerst kommen.“