



Transparentere Märkte
durch MiFID II



Kapital für Ihre Zukunft. Made in Germany



MiFID hat die Marktstruktur verändert

MiFID beabsichtigte eine Harmonisierung der Rechtsvorschriften im Wertpapierhandel und Investorenschutz

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) aus dem Jahre 2007 stellt ein bedeutendes Gesetzgebungsstück dar, welches darauf abzielte, Regeln im Wertpapierhandel und im Investorenschutz zu harmonisieren und dadurch die Integrität und Transparenz des Marktes zu stärken. Sie veränderte die europäische Marktstruktur in ihren Grundsätzen. Fünf Jahre nach ihrer Einführung wird die MiFID nun überarbeitet. In diesem Zusammenhang hat die Europäische Kommission einen Entwurf für eine zweite Version der MiFID vorgelegt, die sog. MiFID II. Zusammen mit dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat sollen Themen angegangen werden, die in der ersten Version der Regulierung nicht abgedeckt wurden. Die Umsetzung der MiFID II wird im Jahr 2015 erwartet.

MiFID förderte den Wettbewerb im Wertpapierhandel und führte zur Fragmentierung von Liquidität

Ein zentrales Ziel der MiFID war es, den Wettbewerb im Wertpapierhandel zu fördern. Dieser erhöhte Wettbewerb hatte jedoch einen Nebeneffekt: die Fragmentierung von Liquidität. Während europäische Aktien bisher hauptsächlich auf nur einem Handelsplatz gehandelt wurden (dort, wo sie ursprünglich gelistet wurden), findet der Handel heute auf mehreren Handelsplätzen statt. Eine neue Art von Handelsplätzen, sog. Multilateral Trading Facilities (MTFs), wurde gegründet. Hier können europäische Aktien neben dem jeweiligen Primärmarkt (z.B. Xetra® für deutsche Aktien) gehandelt werden. MTFs werden häufig als „lite exchanges“ bezeichnet, denn sie bieten ähnliche

Dienstleistungen wie klassische Börsen und verwenden ähnliche Regelwerke und Überwachungsmechanismen. Dennoch können Emittenten dort keine Wertpapiere listen lassen.

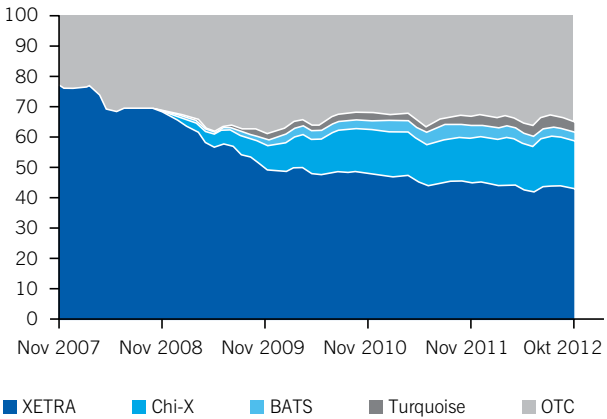
Fragmentierung erschwert die Preisfindung

Während der letzten fünf Jahre haben MTFs (z.B. Chi-X, BATS, Turquoise) ihren Marktanteil in Leitindizes wie DAX®, MDAX®, FTSE und CAC40 erhöht. Dadurch können heute Informationen über ein Instrument über mehrere Handelsplätze bezogen werden. Früher waren Informationen über den Preis einer Aktie nur auf einem Handelsplatz erhältlich. Diese zunehmende Komplexität erschwert es Investoren, von der durch MiFID erhöhten Transparenz des Marktes zu profitieren. Deshalb sind Investoren zunehmend auf die Expertise von Sell-Side-Unternehmen (Banken) angewiesen, um die beste Ausführung in einer fragmentierten Börsenlandschaft sicherzustellen. Diese Entwicklung führt letztlich zu einer Verschlechterung der Qualität in der Preisfeststellung.

Ein Großteil des Handels findet außerbörslich statt

Früher war einem Emittenten zu jeder Zeit bekannt, wo seine Aktien gehandelt wurden. Heute werden Aktien auf vielen Plattformen gehandelt, die nicht nur Regulierte Märkte und MTFs sondern auch sog. systematische Internalisierer (SI) umfassen. SIs sind Investmentgesellschaften, die Orders von ihren Kunden sowohl gegen ihr eigenes Buch oder andere Kundenorders als auch außerbörslich (over-the-counter, OTC) abwickeln. Im Durchschnitt liegt der Anteil an OTC-Transaktionen bei ca. 30 Prozent, zeitweise (z.B. während der Dividendensaison) kann er auf bis zu 50 Prozent steigen.

DAX®-Marktanteil nach Orderbuchumsatz
in Prozent seit November 2007



Quelle: Daten bereitgestellt von LiquidMetrix – LiquidMetrix Workstation

Transparenz ist entscheidend

Erhöhte Transparenzanforderungen an Vor- und Nachhandel durch MiFID II

MiFID II wird Änderungen der Transparenzanforderungen an Vor- und Nachhandel enthalten. Mangelnde Transparenz kann einen nachteiligen Effekt auf die Preisfindung haben, der sich in fragmentierten Märkten schädlich auswirkt. Die Deutsche Börse unterstützt daher die Überarbeitung der MiFID und die Behebung der Mängel der ursprünglichen Regulierung. Auch sollte darin klar festgelegt werden, was außerbörslich gehandelt werden darf.

Transparenz hilft Investoren bei Anlageentscheidungen

Transparenz ist wichtig, denn sie ermöglicht es Investoren fundierte Anlageentscheidungen zu treffen, erleichtert die Preisfindung, ermöglicht die Verifizierung von besten Ausführungskursen und – wahrscheinlich eine der wichtigsten Ziele von MiFID – wirkt schädlichen Auswirkungen von Marktfragmentierung entgegen. Heute beziehen sich die Transparenzanforderungen der MiFID nur auf Aktien. Aber diese Prinzipien sollten für sämtliche Finanzinstrumente gelten: Die Transparenzanforderungen sind in entsprechend angepasster Form auf alle Finanzinstrumente auszuweiten.

Kontakt

Das Expertenteam der Deutschen Börse berät Sie bei Fragestellungen zum Thema MiFID gerne individuell und persönlich:

Issuer & Primary Market Relations

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 88 88

E-Mail issuerservices@deutsche-boerse.com

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
www.deutsche-boerse.com

April 2013
Bestellnummer 1102-4393

Verzeichnis der eingetragenen Marken

DAX[®], MDAX[®] und Xetra[®] sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG.

Haftungsausschluss

Alle in dieser Broschüre enthaltenen Angaben können sich jederzeit und ohne Vorankündigung ändern, eine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit, Richtigkeit oder der Verwendbarkeit für einen bestimmten Zweck wird nicht übernommen. Diese Broschüre stellt keine Rechts- oder Finanzberatung dar und begründet keine Verpflichtung der Frankfurter Wertpapierbörse, der Deutsche Börse AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften.



MIX
FSC[®] C006957