

Thesenpapier

MiFID2/MiFIR – neue Regeln, neue Herausforderungen, neue Chancen

Umfassender Anpassungsbedarf im Wertpapiervertrieb und im Handel



MiFID2 und MiFIR bringen vielfältige und umfangreiche Neuerungen

Gang und Stand der Gesetzgebung

Die Finanzmarktrichtlinie („Markets in Financial Instruments Directive“, MiFID) vom 21. April 2004 ist ein zentraler Bestandteil der europäischen Finanzmarktregulierung. Sie zielt darauf ab, den Anlegerschutz zu verbessern, den Wettbewerb zu stärken und den europäischen Finanzmarkt zu harmonisieren. In Deutschland sind die Regelungen der MiFID insbesondere im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und im Kreditwesengesetz (KWG) umgesetzt worden.

Die Entwicklungen und Umbrüche an den Finanzmärkten in den letzten Jahren haben neue Handelsplätze und Produkte entstehen lassen. Eine große Zahl von Transaktionen wird außerhalb regulierter Handelsplätze abgewickelt. Darüber hinaus werden bestehende Regelungen des Anlegerschutzes vielfach als unzureichend empfunden.

Im Oktober 2011 hat die EU-Kommission ein Reformpaket vorgelegt, das eine Neufassung der Finanzmarktrichtlinie (MiFID2) und eine ergänzende, unmittelbar anwendbare Finanzmarktverordnung („Markets in Financial Instruments Regulation“, MiFIR) enthält.

Nach langwierigen und kontroversen Verhandlungen wurde Mitte Januar 2014 die politische Einigung im Rahmen der Trilog-Verhandlungen erzielt. Ende Februar 2014 sind die – voraussichtlich finalen – Kompromiss texte veröffentlicht worden. Der EU-Gesetzgebungsprozess wird nun in wenigen Wochen abgeschlossen sein.

Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde („European Securities and Markets Authority“, ESMA) arbeitet parallel an den konkretisierenden, sogenannten Level 2-Maßnahmen, die für die Praxis maßgeblich sein werden. Erste Entwürfe werden ebenfalls sehr bald vorliegen.

Auswirkungen und Handlungsbedarf

Die Neuregelungen betreffen zwei Geschäftsbereiche, die für sehr viele Banken, Asset Manager und sonstige Finanzdienstleister von wesentlicher Bedeutung sind: den Wertpapiervertrieb und den Handel.

Die MiFID2 wird unter anderem den Rechtsrahmen für kundenbezogene Wertpapierdienstleistungen sowie für den Betrieb geregelter Märkte und den Handel mit Warena derivaten bilden.

Die MiFIR enthält insbesondere Bestimmungen zur Veröffentlichung von Handelstransparenzdaten und zum diskriminierungsfreien Zugang zu Clearing-Einrichtungen. Spezifische Aufsichtsmaßnahmen in Bezug auf Finanzinstrumente und Handelsgeschäfte sowie neuartige Produkt- und Vertriebsinterventionsrechte werden ebenfalls in der MiFIR geregelt.

Die Neuerungen durch MiFID2 und MiFIR führen zu umfassendem Anpassungsbedarf im Hinblick auf Geschäftsmodelle, Vertriebsstrukturen und Handelsaktivitäten. Die erforderlichen Umsetzungsmaßnahmen betreffen sowohl strategische Aspekte als auch Aufbau- und Ablauforganisation, Prozesse und Systeme.

Die neuen Anforderungen sind zunächst sorgfältig zu analysieren, um sie dann unternehmensindividuell zu priorisieren und umsetzbar strukturieren zu können.

Für den Bereich des Wertpapiervertriebs kann das beispielsweise bedeuten:

- Strukturierung eines nachhaltigen und zukunftsfähigen Vertriebsmodells unter Berücksichtigung von Provisions- und Zuwendungsverboten
- Grundlegende Überarbeitung der Produktkonzeption und/oder Produkteinführung („Product Governance“)
- Strengere und sorgfältigere Auswahl der Produktpartner
- Stringente Ausrichtung aller Prozesse auf die jeweiligen Kundeninteressen
- Umfassende Überprüfung und gegebenenfalls Neukonzeption der internen Governance- und Kontrollprozesse
- Aufbau eines neuartigen Interessenkonfliktmanagements
- Anpassung der Kundeninformationsprozesse
- Überprüfung und gegebenenfalls Neugestaltung der Anreiz- und Vergütungsmodelle
- Qualifizierung und Schulung der Mitarbeiter

Unsere Thesen zu MiFID2/MiFIR

THESE 1

MiFID2 und MiFIR bringen ein neues Konzept der Produkt- und Vertriebsregulierung. Die gesamte Wert schöpfungskette von der Produktkonzeption über den „Point of Sale“ und die Geschäftsabwicklung bis zum „After Sales Service“ wird künftig erfasst.

THESE 2

Provisionsverbote und veränderte Anreizsysteme zwingen zu Strategiewechseln. Die damit verbundenen Chancen müssen sorgfältig analysiert werden.

Anlage- und Investmentprodukte müssen künftig mit deziertem Blick auf die Bedürfnisse und Interessen der entsprechenden Zielgruppe entwickelt und vertrieben werden. Dabei müssen sie speziell strukturierte und sorgfältig dokumentierte interne Genehmigungsverfahren durchlaufen. Die „Product Governance“ rückt damit in den Vordergrund.

Diese Herangehensweise steht im Einklang mit entsprechenden aktuellen Entwicklungen hin zu einer vorausschauenderen Wertpapieraufsicht, insbesondere in Großbritannien. Etwaigen Fehlentwicklungen soll so bereits „an der Quelle“ begegnet werden, und die durchgängige Berücksichtigung und Wahrung der Kundeninteressen soll gewährleistet werden.

Dieser neue Regulierungsansatz vermeidet zugleich eine weitere Überregulierung des eigentlichen Beratungs- und Verkaufsvorgangs und sorgt dafür, dass Verantwortlichkeiten nach dem Verursacherprinzip besser adressiert werden können.

Geschäftsmodelle stehen auch unter dem Gesichtspunkt verschärfter Anforderungen an Zahlung und Entgegnahme von Provisionen und Zuwendungen auf dem Prüfstand. Auch interne Vertriebsziele und Anreizsysteme müssen noch besser mit den jeweiligen Kundenbedürfnissen in Einklang gebracht werden.

Insbesondere wird der herkömmliche provisionsbasierte Vertrieb aufgrund des Verbots bestimmter Provisionszahlungen (mindestens an „unabhängige“ Anlageberater und Vermögensverwalter) infrage gestellt. Übergeordnetes Ziel der Regulierung ist es, auf Vertriebsstrukturen hinzuwirken, die den Kundeninteressen besser als bislang gerecht werden.

Für die betroffenen Dienstleister gilt es, Hand in Hand mit neu konzipierten Produkterstellungs- und Produkteinführungsprozessen (siehe These 1) auch attraktive Vergütungs- und Honorierungsmodelle zu entwickeln und neuartige Vertriebswege oder -partnerschaften zu etablieren. Grundlegende Umwälzungen der gegenwärtigen Vertriebslandschaft sind dabei nicht auszuschließen. Diejenigen Anbieter, die ihre Chancen mutig und entschlossen ergreifen, werden Wettbewerbsvorteile haben.

THESE 3

Neue Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden bergen schwer fassbare Risiken für die Finanzdienstleister, verbunden mit komplexen Haftungsfragen für das Leitungspersonal.

THESE 4

Der erweiterte Anwendungsbereich der MiFID2 führt dazu, dass eine Reihe von Marktteilnehmern eine BaFin-Erlaubnis benötigen werden.

Die neue Qualität der Regulierung kommt auch darin zum Ausdruck, dass den Aufsichtsbehörden erheblich weiterreichende Eingriffs- und Anordnungsrechte an die Hand gegeben werden – insbesondere Befugnisse zur Produkt- oder Vertriebsintervention. Dies beinhaltet gegebenenfalls auch eine Markteintrittskontrolle für Finanzinstrumente und Anlageprodukte. Die Behörden dürfen also neue Produkte aus eigener Initiative analysieren, bevor sie in der EU vermarktet, vertrieben oder verkauft werden. Ebenso werden künftig auch „Produktrückrufe“ nicht auszuschließen sein.

Diese Regeln zur „Product Intervention“ ergänzen die ebenfalls neuen Anforderungen an die „Product Governance“ (siehe These 1).

Leitungsorgane betroffener Unternehmen müssen für die Vermeidung und gegebenenfalls Einhaltung entsprechender Maßnahmen Sorge tragen. Dies bringt neue Pflichten und weitreichende Haftungsrisiken mit sich. Zugleich muss die Unternehmensführung zukünftig verstärkt die gesamte Geschäftstätigkeit des Unternehmens auf etwaige Beeinträchtigungen der Kundeninteressen hin überprüfen.

Bestimmte Emissionszertifikate und strukturierte Einlagen werden unter MiFID2/MiFIR den für Finanzinstrumente geltenden Normen unterworfen. Wer mit diesen Instrumenten handelt oder Dienstleistungen im Zusammenhang damit erbringt, gilt grundsätzlich als Wertpapierfirma und benötigt eine BaFin-Erlaubnis. Daran gekoppelt sind umfangreiche Organisationspflichten. So sind grundsätzlich eine Compliance-Funktion und ein geeignetes Risikomanagement einzurichten sowie Corporate Governance- und Eigenmittel-Anforderungen zu erfüllen. Die Unternehmen haben ferner Maßnahmen zum Interessenkonfliktmanagement zu treffen.

Zudem werden die für eine Reihe kapitalmarktnaher Unternehmen der Realwirtschaft bestehenden Ausnahmetatbestände modifiziert beziehungsweise eingeschränkt. Dies betrifft insbesondere Warenhändler, auch aus dem Energiebereich. Insoweit besteht ein deutlich erhöhtes Risiko, erlaubnispflichtige Geschäfte zu betreiben.



THESE 5

Die Neuregelungen führen zu einer Reduzierung der Produktkomplexität von Finanzinstrumenten. Individuelle oder komplexere Absicherungserfordernisse werden mit höheren Kosten einhergehen.

THESE 6

Die im Hinblick auf sogenannte Dark Pools/Broker Crossing Networks bestehenden Marktineffizienzen werden durch Zugangserleichterungen und Transparenzvorgaben reduziert. Hochliquide Märkte, aber auch Hochfrequenzhändler sollten davon profitieren.

Die Handelsplatzpflicht für bisher bilateral im OTC-Markt abgeschlossene Derivate erfordert eine sogenannte Marktplatzfähigkeit. Diese muss im Wesentlichen auf einer ausreichenden Markttiefe und Marktbreite dieser Art Finanzinstrumente und deren spezifischer Ausprägungen beruhen. Signifikante Kosten, die bei der Einführung und dem dauerhaften Angebot neuer Instrumente anfallen, schränken Plattformbetreiber zudem auf solche Instrumente ein, die dauerhaft wirtschaftlich tragfähige Umsätze erzielen. Ein ausreichendes Angebot und eine entsprechende Nachfrage in den „handelsfähig“ spezifizierten Produkten müssen sichergestellt sein.

Mit steigender Komplexität eines Finanzinstruments nimmt dessen Marktplatzfähigkeit ab. In direkter Zusammenhau mit den Regeln der EMIR und den neuen Eigenkapitalanforderungen für nicht zentral geclearete OTC-Derivate ist in diesem Segment eine deutliche Verteuerung und eine entsprechend reduzierte Nachfrage zu erwarten.

Zwischen „offenen“ (Börsen, MTF) und „verdeckten“ (Dark Pools/Crossing Networks) Marktsegmenten existieren Preisunterschiede. Arbitragegeschäfte und insbesondere Hochfrequenzhandel sind etwa im „verdeckten“ Segment nicht zu beobachten. MiFID2 und MiFIR sollen die in Bezug auf Dark Pools und Crossing Networks zu beobachtenden Marktineffizienzen durch Öffnung und Transparenz reduzieren.

Es ist zu erwarten, dass sich durch die Neuregelungen der Wettbewerb zwischen regulierten Märkten, MTF (sowie künftig auch OTF) und heutigen Dark Pools deutlich erhöht. Ganz auf dieser Linie ist zudem zu erwarten, dass sich auch die Preisentwicklungen der hochliquiden Märkte auf diese Marktsegmente übertragen.

Liquidität und Transparenz sind auch notwendige Voraussetzungen für die Umsetzbarkeit der Strategien von Hochfrequenzhändlern. In dieser Hinsicht sind Dark Pools/Crossing Networks bisher ein Schutz vor Übertragungseffekten aus den hochliquiden Märkten gewesen. Auch dies wird sich voraussichtlich ändern.

Kontakt

KPMG Rechtsanwaltsgeellschaft mbH
THE SQAIRE
Am Flughafen
60549 Frankfurt am Main

Dr. Markus Lange

Partner, Head of Financial Services Legal
T +49 69 951195-103
markuslange@kpmg-law.com

www.kpmg-law.de
www.kpmg.de/mifid2

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2014 KPMG Rechtsanwaltsgeellschaft mbH, assoziiert mit der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgeellschaft, einem Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. Der Name KPMG, das Logo und „cutting through complexity“ sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.