



Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

Das neue EU-Grundgesetz für den Wertpapierhandel

Frankfurt am Main, 5. Juli 2006

Financial Services Action Plan (FSAP): Zentraler Treiber der EU-Finanzmarktregulierung



- n Verabschiedung des Financial Services Action Plans 1999 mit dem Ziel Förderung der EU-Finanzmarktintegration bis 2005
 - Harmonisierte Angebotsbedingungen für Wholesale-Märkte
 - Offene Retail-Märkte und verbesserter Investoren-/ Verbraucherschutz
 - Gestärkte Marktüberwachung und Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden

- n 42 Bausteine bilden umfassendes Maßnahmenpaket – zum Großteil bereits umgesetzt
 - z.B. Prospektrichtlinie, Marktmissbrauchsrichtlinie
 - noch nicht vollständig umgesetzt sind z.B. Transparenzrichtlinie, MiFID

- n MiFID - Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente ist ein FSAP Kernelement
 - ist das künftige Grundgesetz für den Wertpapierhandel in der EU
 - wird als bisher umfassendste Finanzmarktreform angesehen

MiFID ist das neue Grundgesetz für den Wertpapierhandel in der Europäischen Union



Ziele

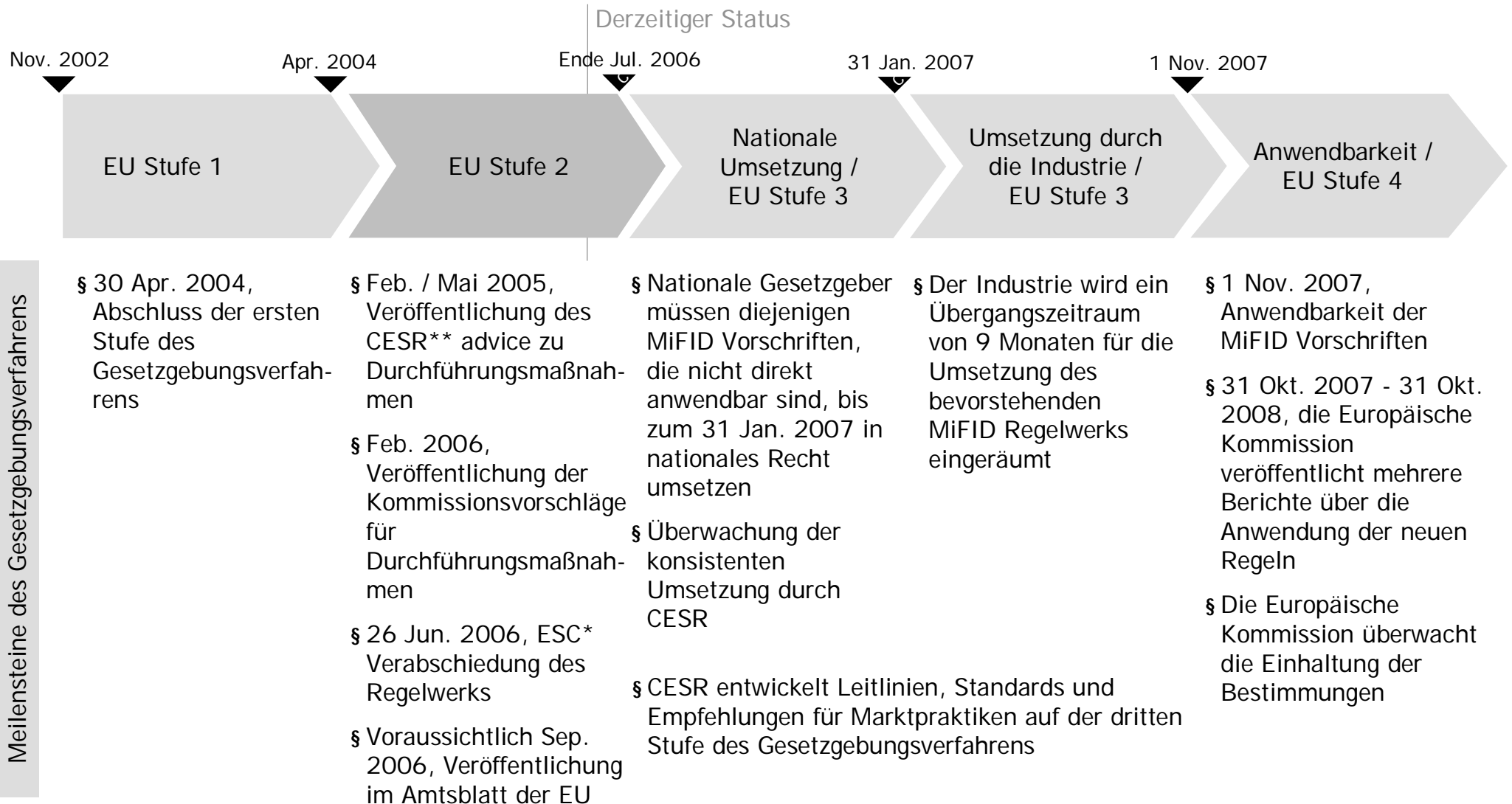
- § Schaffung eines integrierten Binnenmarktes für Wertpapierdienstleistungen
- § Förderung von Markteffizienz und –integrität durch Transparenzstandards und gleichwertige Wettbewerbsbedingungen für alle Marktteilnehmer
- § Förderung von Investorenvertrauen durch Weiterentwicklung Schutzstandards, Umsetzung des europäischen Passes für Wertpapierdienstleister nach dem Prinzip der Heimatlandüberwachung
- § Stärkung von Marktüberwachung und Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden

Regulatorischer Prozess

MiFID Gesetzgebungsverfahren folgt dem vierstufigen Lamfalussy Verfahren:

- § Stufe 1: Europäische Richtlinie wurde im April 2004 verabschiedet, bereits heute gültiges EU-Recht
- § Level 2: Erarbeitung der Durchführungsbestimmungen, Veröffentlichung für September 2006 erwartet
- § Level 3: Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden in der nationalen Umsetzung, gemeinsame Empfehlungen
- § Level 4: EU-Kommission wacht über Umsetzung-Compliance in den Mitgliedsstaaten

Das Gesetzgebungsverfahren zur MiFID auf europäischer Ebene steht unmittelbar vor dem Abschluss



* European Securities Committee ** Committee of European Securities Regulators

MiFID Regelungsbereich – Einige der wesentlichen Elemente



1. Klassifikation der Ausführungsmechanismen –
Regulierter Markt, Multilaterales Handelssystem, Systematische Internalisierung
und ohne spezifische Klassifikation
2. Erfasste Finanzinstrumente –
MiFID erfasst jedes Finanzinstrument – insb. Aktien, Renten, UCITS/ OgAW,
Derivate – Transparenzthemen erfassen im ersten Schritt nur Aktien
3. Kernelemente der MiFID sind
 - Vorhandelstransparenz im Aktienhandel
 - Nachhandelstransparenz im Aktienhandel
 - *Best Execution* Anforderung in der Ausführung von Kundenorders
 - Vorschriften für die Bearbeitung von Kundenorders
4. Organisatorische Anforderungen & Tätigkeitsbedingungen
Betrifft Wertpapierfirmen durch Anforderungen im Bereich Compliance und
Wohlverhaltensregeln z.B. Kundenklassifikation

MiFID Regelungsbereich - Gesamtüberblick lässt sich nach Adressaten und Kategorien strukturieren



Kategorien Adressaten	Allgemein	Anleger- schutz	Pre-Trade Transparenz	Markt- integrität	Post-Trade Transparenz
Geregelter Markt (RM)	Zulassung & Tätigkeit		Generelle Pflichten nach Marktmodell	Zulassung zum Handel	Trade Reporting
	Marktzugang/ C&S		Ausnahmen		
Multilaterales Handelssystem (MTF)	Zulassung & Tätigkeit				
Wertpapierfirma (IF)	Zulassung & Tätigkeit	Client Order Handling Rules	Definition Internalisierung	Transaction Reporting	Trade Reporting
	EU-Pass & Zugangsrechte	Best Execution	Folgepflichten Internalisierung		
	Interessenkonflikte	Wohilverhaltensregeln			

Kernelement

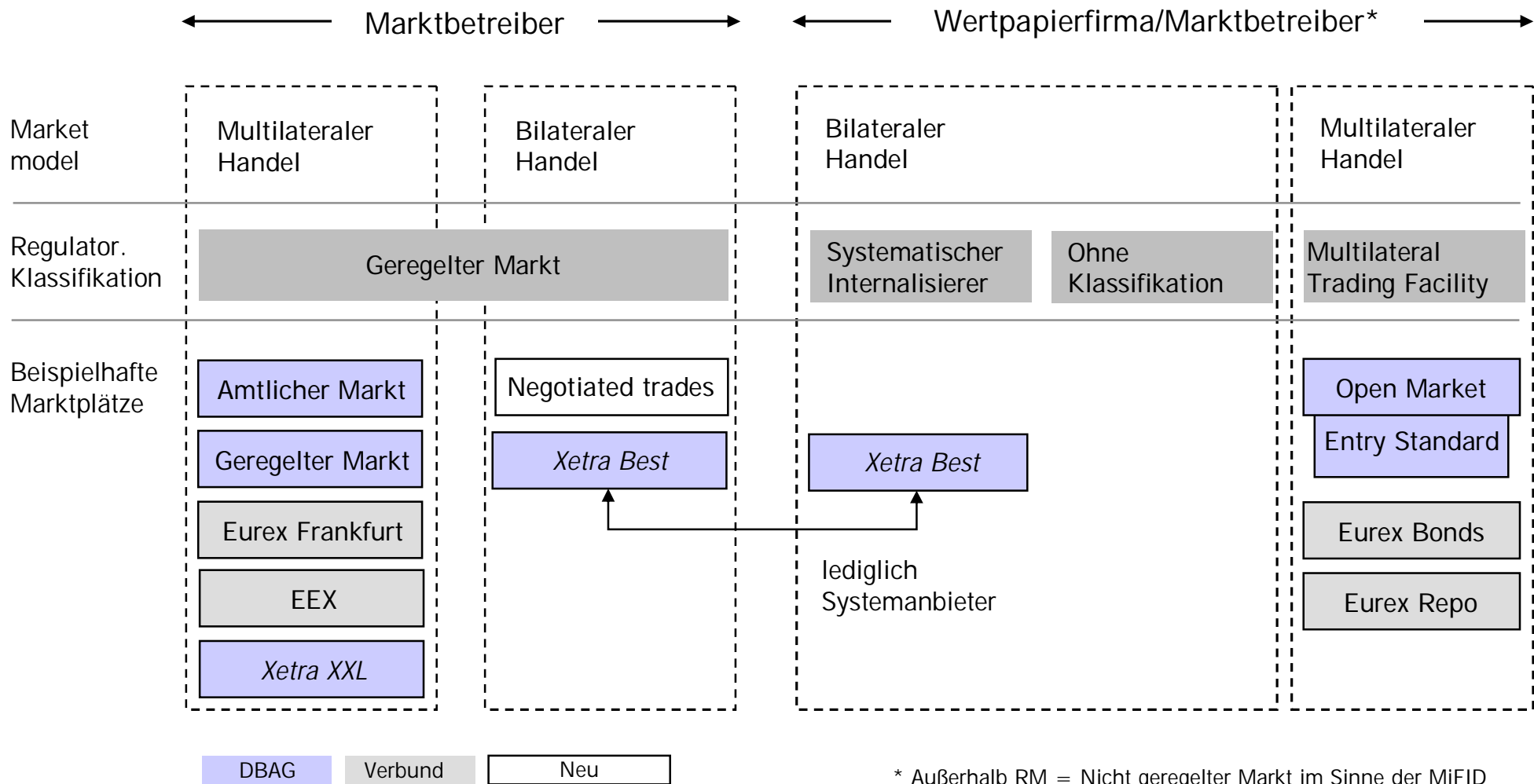
n.v.

Identisch zu RM

Alle FI

Nur Aktien

Wie ordnen sich die Marktplätze der Deutsche Börse in MiFID ein?

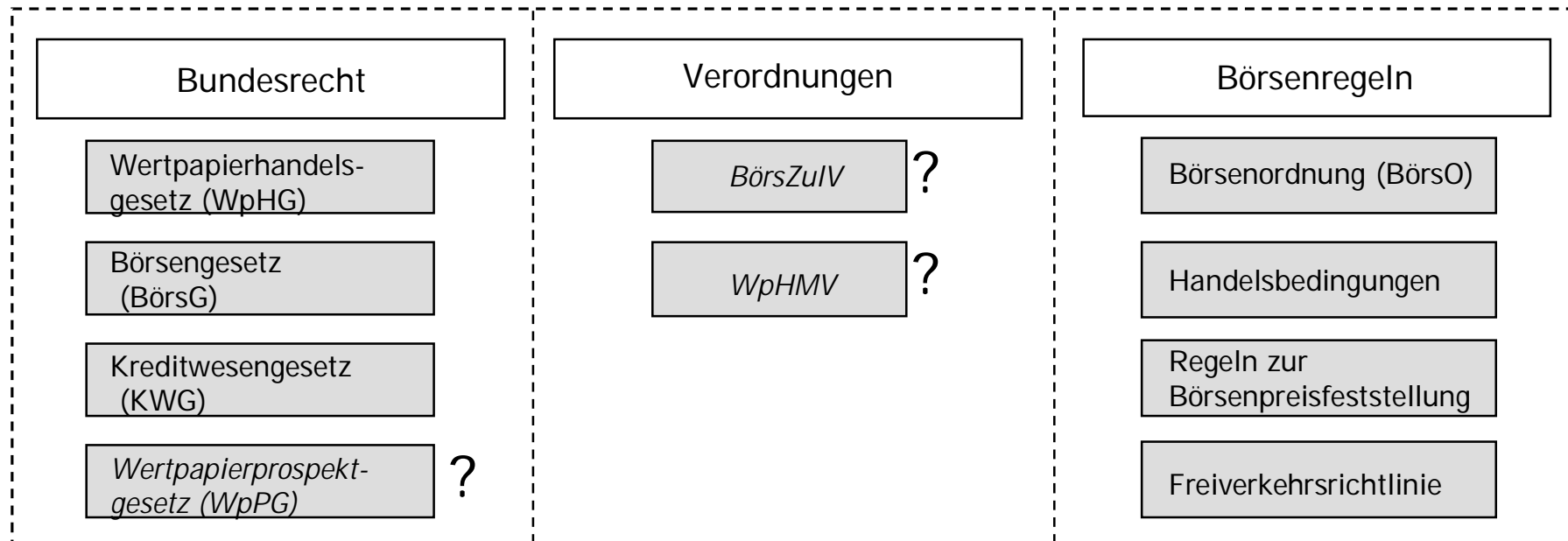


* Außerhalb RM = Nicht geregelter Markt im Sinne der MiFID



MiFID Umsetzung in nationales Recht kann weite Teile heutiger Kapitalmarktgesetzgebung betreffen

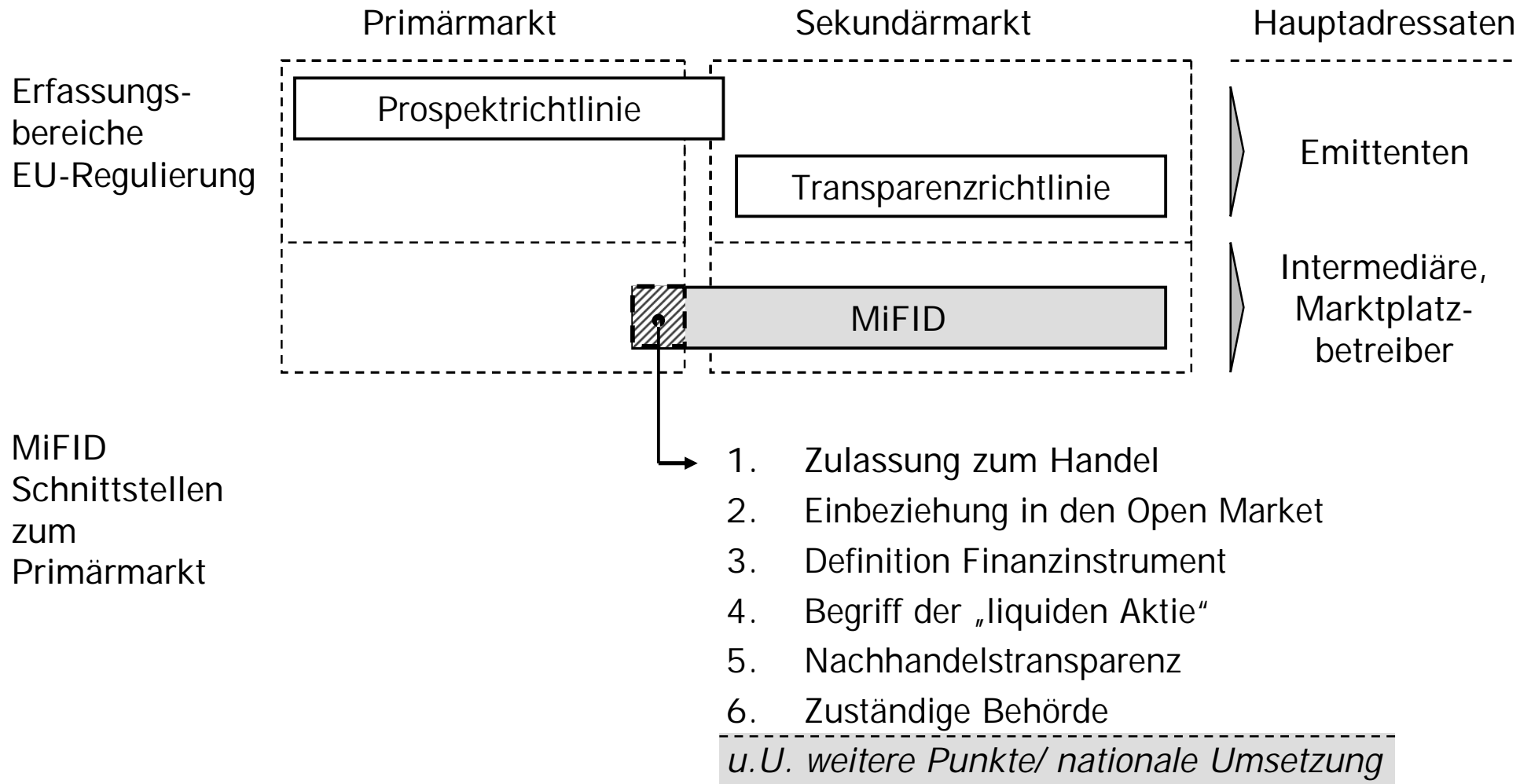
MiFID Umsetzung in Deutschland kann Einfluss haben auf:



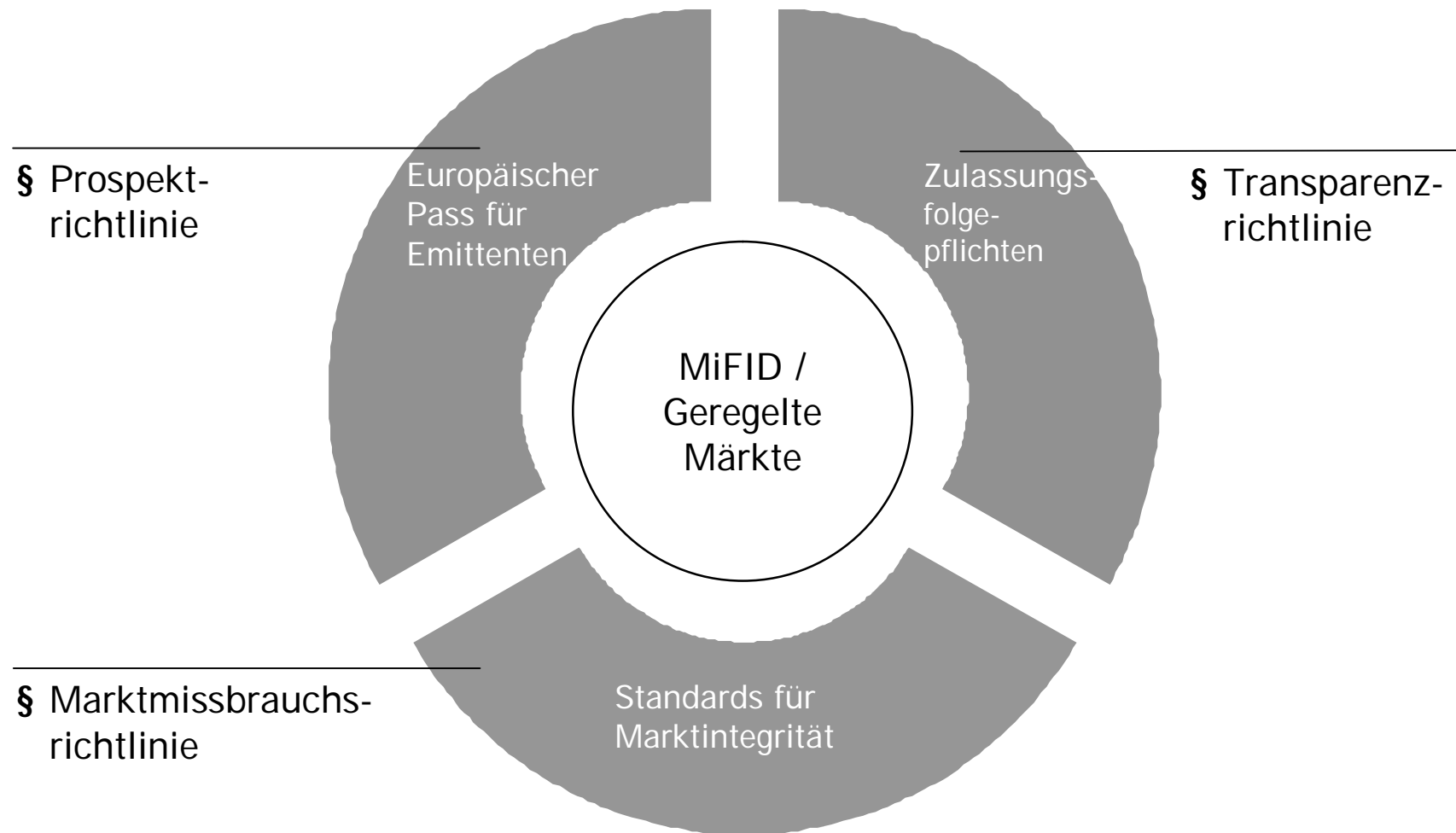
Bundesfinanzministerium (BMF) steuert nationalen Umsetzungsprozess für Deutschland

Kabinettsvorlage als Entscheidungsvorschlag für Oktober 2006 erwartet

MiFID Regelungsbereich hat Sekundärmarkt im Fokus – Wenige Schnittstellen zum Primärmarkt vorhanden



MiFID bildet die Basis für die Anwendbarkeit zahlreicher weiterer Vorschriften (mittelbare Auswirkungen auf den Primärmarkt)



Einige rechtliche Rahmenbedingungen für Emittenten werden auch direkt durch die MiFID beeinflusst (unmittelbare Auswirkungen) -1 -



Auswirkungen der MiFID	Relevante Vorschriften	
1.) Zulassung zum Handel am Geregelten Markt	<p>§ Den Geregelten Märkten kommt eine besondere Rolle bei der Notierungsaufnahme von Finanzinstrumenten und der Überwachung der Zulassungsfolgepflichten zu</p> <p>§ Parallellisting (Einbeziehung) an mehreren Geregelten Märkten ist ohne Beteiligung des Emittenten möglich</p>	<p>§ Art. 40 MiFID</p> <p>§ Art. 35-37 MiFID DurchführungsVO</p>
2.) Aufnahme in den Entry Standard (Freiverkehr)	<p>§ Für die Freiverkehrssegmente der deutschen Börsen gelten zukünftig die Bestimmungen für "multilaterale Handelssysteme" (MTF)</p> <p>§ Der Handel an einem MTF ist auch "remote" möglich</p> <p>§ Wertpapiere können auch ohne Zustimmung des Emittenten an einem MTF gehandelt werden</p> <p>§ Durch die Einbeziehung entstehen dem Emittenten keine Veröffentlichungsverpflichtungen</p>	<p>§ Art. 15, 35(5) MiFID</p>

Einige rechtliche Rahmenbedingungen für Emittenten werden auch direkt durch die MiFID beeinflusst (unmittelbare Auswirkungen) - 2 -



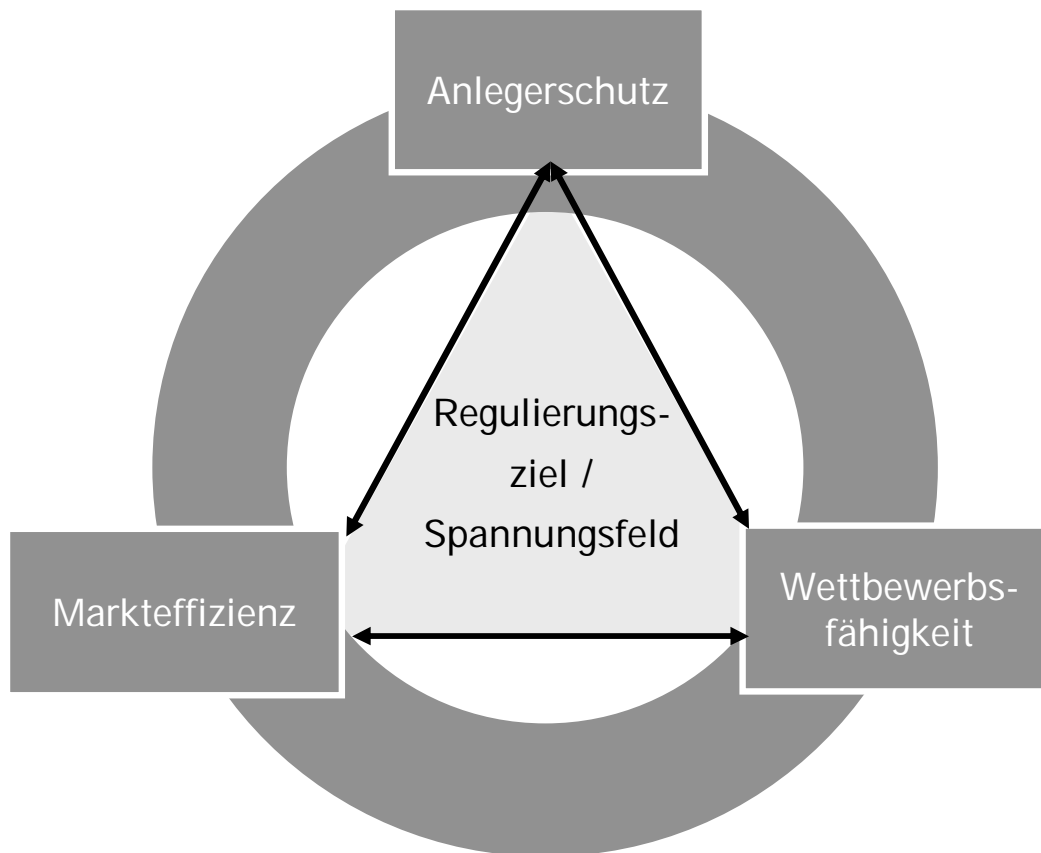
	Auswirkungen der MiFID	Relevante Vorschriften
3.) Definition des Finanzinstruments	<p>§ MiFID erweitert den aus der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD) bekannten Begriff des Finanzinstruments, wonach z.B. Warenderivate neu in den Anwendungsbereich fallen</p> <p>§ Anteile an geschlossenen Fonds sollen nicht in den Anwendungsbereich fallen</p>	<p>§ Art. 4 (1) Nr. 17, Nr. 18 MiFID</p>
4.) Begriff der „liquiden Aktie“	<p>§ MiFID führt den Begriff der „liquiden Aktie“ ein</p> <p>§ Systematische Internalisierer müssen für liquide Aktien verbindliche Kursofferten veröffentlichen</p> <p>§ Eine Aktie gilt grundsätzlich als „liquide“, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none">• Free Float mindestens 500 Mio. €• Mindestens 500 Transaktionen am Tag oder mindestens 2 Mio. € Tagesumsatz (zusätzliche Optionen für Mitgliedsstaaten) <p>§ Bei Markteinführung gilt eine Aktie ab einem Emissionsvolumen von 500 Mio. € zunächst als liquide</p>	<p>§ Art. 27 MiFID</p> <p>§ Art. 21 MiFID DurchführungsVO</p>

Einige rechtliche Rahmenbedingungen für Emittenten werden auch direkt durch die MiFID beeinflusst (unmittelbare Auswirkungen) - 3 -



	Auswirkungen der MiFID	Relevante Vorschriften
5.) Nachhandels- transparenz	<p>§ Grundsätzlich sind alle Transaktionen in Aktien sofort zu veröffentlichen (< 3 Min.), dies gilt auch für den OTC-Handel</p> <p>§ Primärmarkttransaktionen sind von der Nachhandelstransparenz befreit, nicht aber primärmarktähnliche Transaktionen (Ausgabe neuer Aktien etc.)</p> <p>§ Für besonders große Transaktionen ist eine verzögerte Veröffentlichungsfrist von bis zu drei Tagen möglich</p>	<p>§ Art. 28, 29, 45 MiFID</p> <p>§ Art. 5, 28 und Annex 2, Tabelle 4 MiFID DurchführungsVO</p>
6.) Behördenorga- nisation	<p>§ MiFID enthält allgemein gehaltene Bestimmungen zur Behördenorganisation</p> <p>§ Danach obliegt es den Mitgliedsstaaten die jeweils zuständigen Behörden zu benennen, im Falle von mehreren zuständigen Behörden müssen deren Kompetenzen klar abgegrenzt sein</p> <p>§ Eine Liste der zuständigen Behörden wird im Amtsblatt der EU veröffentlicht</p>	<p>§ Art. 48 ff. MiFID</p>

Die Umsetzung der MiFID in deutsches Recht, bietet die Chance den Kapitalmarkt für Emittenten attraktiver zu gestalten



Chancen während der nationalen Umsetzung

- § Durch die Vermeidung zusätzlicher Anforderungen – 1:1 Umsetzung – kann die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts verbessert werden
- § Entbürokratisierung, die anstehende Reform des Börsengesetz kann dazu genutzt werden überkommene Vorschriften zu streichen (z.B. Einteilung: Amtlicher Handel / geregelter Markt oder Unterscheidung zwischen elektronischem Handel und Parketthandel)
- § BMF hat bereits angekündigt, diese Ziele bei der Umsetzung berücksichtigen zu wollen, Kabinettsentscheidung hierzu Anfang Oktober 2006 möglich

Risiken

- § Regulatorische Arbitrage zwischen Mitgliedsstaaten würde das Konzept der Dienstleistungsfreiheit innerhalb des EWR negieren
- § Gefahr einer starken Fragmentierung von Liquidität wäre zum Nachteil der Investoren