

Stellungnahme des Verbandes der Auslandsbanken

zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und zu möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)

Gut ein Jahr nach der Umsetzung der MiFID II und der MiFIR begrüßt der Verband der Auslandsbanken die Bestrebungen des Bundesministeriums der Finanzen, Auswirkungen dieses grundlegenden Regulierungspakets zu evaluieren.

Unser Verband hat in der Implementierungsphase wiederholt auf praktische Umsetzungsschwierigkeiten hingewiesen und nutzt im Rahmen der Evaluation nun gerne die Gelegenheit, seine Sichtweise auf eine praxisgerechte Weiterentwicklung vorzutragen.

I. Grundlegende Erfahrungen mit MiFID II und MiFIR

Zunächst ist als wichtige Lehre aus der Entstehung von MiFID II und MiFIR und aus deren Vielzahl von unbeabsichtigten Nebenfolgen festzuhalten, dass solche umfangreichen Reformpakete im Finanzmarkt deutlich mehr Zeit im Gesetzgebungsprozess und für die Umsetzung durch Aufsichtsbehörden und Finanzmarktteilnehmer benötigen.

Der Aufwand für die Umsetzung war außerordentlich hoch, ohne dass auf Seiten der Kunden ein messbarer quantifizierbarer Nutzen nachgewiesen wurde. Dies deutet darauf hin, dass das Kosten-Nutzen-Verhältnis dieses Regulierungsprojekts nicht ausgewogen ist. Entgegen dem Politikziel der EU-Kommission, auf „Better Regulation“ hinzuwirken, sind Kosten-Nutzen- und Auswirkungenanalysen vernachlässigt worden bzw. wurden hierfür weder ausreichende Mittel noch Zeit eingeplant. Auch der folgende Umsetzungsaufwand wurde erheblich unterschätzt, so dass letztlich eine Verschiebung des Inkrafttretens um ein Jahr notwendig wurde.

Insgesamt sind die Transaktionserträge in den Banken signifikant durch MiFID II gesunken, was in einem niedrigeren Orderaufkommen begründet liegt – gleichzeitig wurde damit die Marktliquidität beschädigt. Das Angebot an Anlageberatungsleistungen hat abgenommen. Die Regulierung geht grundlegend von den am meisten schutzbedürftigen Anlegern (ohne Kenntnisse und Erfahrungen und mit sehr geringer Verlusttragfähigkeit) aus, ohne aber für Kunden mit Kenntnissen und Erfahrungen und finanzieller Flexibilität die Eigenverantwortung entsprechend ausreichend zu ermöglichen.

Außerdem wurde nicht in die politische Entscheidungsfindung einbezogen, dass die Verarbeitung von Informationen auch auf der Kundenseite mit erheblichen Kosten verbunden ist, und sei es „nur“ durch die erzwungene Kenntnisnahme von Pflichtdokumenten. Die Verwendung von freier Zeit zu diesen Zwecken wird oft als Gängelung empfunden und ist auch ökonomisch zweifelhaft,

weil man durchaus den Gegenwert von zu opfernder Freizeit den Renditemöglichkeiten einer Investition entgegenstellen muss. Viele Kunden stellen sich wohl die Frage, ob sich der Aufwand noch lohnt. Wenn vielfach berichtet wird, die Kunden seien „genervt“ von der MiFID II-Bürokratie, dann ist dies also kein Einwand, der rein emotionaler Natur ist, sondern hat einen ernst zu nehmenden und finanziell quantifizierbaren ökonomischen Hintergrund.

Aufgrund der allgemeinen Erfahrungen mit diesem Regulierungsvorhaben würden wir deshalb anregen, darauf zu achten,

- dass zukünftig mehr Zeit für Konzeption, Normgebung und Kosten-Nutzen-Analysen auf allen Ebenen der Umsetzung sowie Implementierung durch die Institute gewährt wird,
- dass den Kunden wieder mehr Eigenverantwortung zugetraut und zuerkannt wird, soweit sie die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen haben und mehr Eigenverantwortung wünschen.

II. Allgemeine praktische Auswirkungen der Umsetzung von MiFID II und MiFIR

Die Umsetzung der MiFID II und der MiFIR hat einige übergreifende Folgen gehabt, die sich nicht auf einzelne Teile, sondern auf das gesamte Regulierungsprojekt beziehen. Diese sollen im Folgenden kurz angesprochen werden.

Zunächst war zu beobachten, dass Institute aufgrund der regulatorischen Anforderungen umfassend in Updates ihrer alten IT-Systeme investierten, um den Anforderungen nachzukommen. Ein großer Wurf in dem Sinne, gleich in neue Systeme zu investieren, die den Kunden auch Vorteile bringen würden, konnte aufgrund der knappen Zeit nicht realisiert werden bzw. schied als Option aus. Das ist bedauerlich und verhinderte zwischenzeitlich die Modernisierung.

Eine allseits bestätigte Folge der Umsetzung der MiFID II war, dass Kunden sich über die Papierflut beschwerten. Wir schließen daraus, dass Kunden weitgehend die Verantwortung und Entscheidung darüber zurückerhalten sollten, welche Kundeninformationen sie benötigen und auf welche Arten von Informationen sie verzichten. Die Kundeninformationspflichten sind durch MiFID II erheblich erweitert worden. Unter den zur Verfügung zu stellenden Dokumenten sind viele, die nur für einen eingeschränkten Kreis von Kunden sinnvoll scheinen, jedoch für andere Kunden keinen Mehrwert bieten. Völlig außer Betracht gelassen wurde bei der Normgebung, dass die Kenntnisnahme und Analyse von Informationen auf Kundenseite Kosten verursacht, die sehr häufig den potentiellen Nutzen einer besseren Aufklärung übersteigen. Infolgedessen reagieren viele Kunden abwehrend und weigern sich, zwangsweise zur Verfügung zu stellende Informationen zur Kenntnis zu nehmen.

Des Weiteren haben sich die Kosten der Anlageberatung durch MiFID II sprunghaft erhöht. Wir befürchten, dass sich beim aktuellen Status Quo immer mehr Institute aus der Anlageberatung verabschieden werden. Andere werden auf hochmarginale Produkte ausweichen, um die Kosten irgendwie ausgleichen können, was nicht immer im Sinne des Anlageerfolges der Kunden ist.

Daher würden wir anregen, bei der weiteren Umsetzung der MiFID II und der MiFIR sowie anderer Regulierungsvorhaben

- den Ressourcenaufwand der Institute im Blick zu behalten und zu berücksichtigen, dass durch zusätzliche Regulierung Fehlsteuerungen von Investitionen ausgelöst werden können,
- die Belastung von Kunden mit nicht willkommener Information zu verringern und zu vermeiden, weil sie kontraproduktiv ist,
- die Kosten der Anlageberatung nicht zu erhöhen, sondern idealerweise wieder zu verringern.

III. Spezielle Themenbereiche bezüglich der MiFID II im Einzelnen

1. Anlageberatung

Die erhöhten Anforderungen an die Anlageberatung haben in der Praxis dazu geführt, dass insbesondere Kunden mit kleinerem Vermögen weniger Zugang zu Anlageberatung erhalten, da sich dies aufgrund der hohen Kosten für die Institute nicht mehr lohnt. Alternativ weichen die Institute auf höhermargige Produkte aus, deren Kosten allerdings für die Kunden höher sind.

Beide Effekte konterkarieren das Ziel des Richtliniengebers, eine Verbesserung der Beratung herbeizuführen. Wir müssen aufgrund dieser Erfahrung auch davor warnen, weitere Anforderungen an die Anlageberatung einzuführen, da dies den gleichen Effekt wiederholen würde. Nur eine Entlastung von der Durchbürokratisierung kann die Verfügbarkeit von Beratung in der Fläche zukünftig dauerhaft gewährleisten.

Die Geeignetheitserklärung (§ 64 Abs. 4 WpHG) wird von den Kunden grundsätzlich als notwendiges Instrument erachtet und als Teil des Beratungsprozesses angesehen. Sie stellt auch aus Sicht der in Deutschland tätigen Institute grundsätzlich eine Verbesserung dar, da der deutsche Sonderweg des Beratungsprotokolls nun durch eine harmonisierte Lösung ersetzt wurde.

Jedoch wird regelmäßig negativ angemerkt, dass ein Kunde selbst bei wiederholter Beratung über dasselbe Instrument keine Chance hat, auf die Geeignetheitserklärung zu verzichten. Erfahrenen Kunden sollte diese Möglichkeit eingeräumt werden. Auch sollte darauf geachtet werden, dass Institute, wo es sich anbietet, auf standardisierte Inhalte von Geeignetheitserklärungen zurückgreifen können sollen, um den Aufwand in Grenzen zu halten, aber auch um die Qualität durchgehend sicherzustellen.

2. Produktinformationsblätter

Insbesondere bei erfahrenen Kunden stößt das erzwungene Bereitstellen von Basis- und Produktinformationsblättern sowie wesentlichen Anlegerinformationen nach § 64 Abs. 2 WpHG auf großes Unverständnis, vor allem dann, wenn es immer wieder um dasselbe oder ähnliche Produkte geht.

Dass es hierbei häufig um redundante Informationen geht, wird insbesondere durch das standardisierte Informationsblatt über Aktien (§ 64 Abs. 2 Satz 3 WpHG) deutlich. Für einen Kunden, der mehrfach über Aktienanlagen beraten wird, hat es keinerlei Mehrwert, dieses Informationsblatt mehrfach zu erhalten, denn die Inhalte sind immer die gleichen.

Kunden, die angeben, vertiefte Erfahrung mit einer Anlageklasse zu haben, sollte es folglich ermöglicht werden, auf das jeweilige Informationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen zu verzichten.

MiFID II sollte außerdem unbedingt mit den Anforderungen aus der PRIIP-Verordnung und der OGAW-Richtlinie koordiniert werden. Die Voraussetzungen und die Ausnahmen für die Bereitstellung von Dokumenten (Basisinformationsblätter, wesentliche Anlegerinformationen) sollten vereinheitlicht werden.

Nationale deutsche Sonderwege, die die Situation aktuell zusätzlich verkomplizieren, sollten aufgegeben werden. Die fast zeitgleich entstandenen Regularien aus MiFID II und PRIIP-Verordnung sowie diejenigen aus der UCITS Richtlinie und durch nationale Sonderwege im Bereich der Produktinformationsblätter über die Bereitstellung von Kundeninformationen sind leider nicht koordiniert abgelaufen, so dass die Anforderungen uneinheitlich sind, sich teilweise widersprechen und/oder nicht friktionsfrei koordinierbar sind. Das ist ein Beispiel für handwerklich unbefriedigende Gesetzgebung. Eine Evaluation sollte zum Anlass genommen werden, hier Regeln aus einem Guss anzustreben.

3. Taping

Die Reaktion der Kunden auf die Aufzeichnung von Telefongesprächen ist zweigeteilt. Einige Kunden sehen sie als gutes Hilfsmittel zu Nachweiszwecken an. Andere wiederum reagieren kritisch und ablehnend.

Daher ist nicht überraschend, dass das Aufzeichnen der telefonischen Kontaktaufnahme im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften in der Praxis zu häufigen Problemen führt. Der Anteil von telefonischen Kontaktaufnahmen im Wertpapiergeschäft ist daher stark zurückgegangen.

In der Regel sind Kunden nicht gewillt, die nötige Selbstdisziplin auszuüben, um ihre Gesprächsführung im Sinne der MiFID II-Compliance „durchzustrukturieren“, das heißt, eindeutig einen privaten und einen geschäftlichen Teil zu trennen, oder sich auch im Dialog mit einem vertrauten Berater vollständig auf geschäftliche Inhalte zu beschränken. Die Kunden können nicht rechtlich dazu angehalten werden, ihre Gespräche emotionslos und frei von Privatem zu führen. Daher entstehen Konflikte der Aufzeichnungspflichten mit den gerechtfertigten Zielen des Datenschutzes. Kunden fühlen sich teilweise genervt und belauscht.

Des Weiteren führt die Unzulässigkeit der Unterbrechung des Tapings teilweise zu Problemen, wenn Kunden nach Beendigung der Aufzeichnung „doch noch etwas einfällt“. Auch dies ist ein typisches menschliches Verhalten, dem die Rechtslage nicht gewachsen ist.

Daher würden wir dafür plädieren, den Kunden eine Möglichkeit zum Verzicht auf die Aufzeichnung zu gewähren. Auf diese Weise könnten Kunden, die die Aufzeichnung positiv sehen, sie herbeiführen, während andere, denen der Datenschutz wichtiger ist, sie ablehnen könnten.

4. Product Governance

In einer Beratungssituation erfordert die Auswahl des empfohlenen Instruments und seine Abstimmung mit den Anlagezielen und den persönlichen Verhältnissen inkl. Risikosituation eines Kunden eine genauere Analyse als die Zielmarktbeschreibung zu liefern in der Lage ist. Außerdem wirkt die Zielmarktvorgabe insoweit hinderlich, als portfoliobasierte Ansätze unzureichend berücksichtigt werden. Widersprüchlich ist beispielsweise die Einstufung von konservativ eingesetzten Termingeschäften, z. B. gedeckte Short-Puts zur Erwerbsvorbereitung oder gedeckte Short-Calls zur Generierung von zusätzlichen Prämieinnahmen, in die höchste Risikoklasse.

Bei Gemeinschaftskonten bzw. –depots, bei denen die Charakteristika der Kontoinhaber bezüglich der Kundenklassifizierung oder unterschiedlicher Kenntnisse und Erfahrungen divergieren, gibt es mit Blick auf den Abgleich zu Zielmarktvorgaben noch keine praktikable Lösung.

Im beratungsfreien Geschäft mit „Selbstentscheidern“ wird durch die einschränkende Vorgabe des Zielmarktes den Kunden der Zugang zu bestimmten Finanzinstrumenten erschwert. Es handelt sich also um eine Beschneidung der Entscheidungsfreiheit, die zur Bevormundung führt.

Des Weiteren kann der Zielmarktgleich zu praktischen Problemen führen, wenn ein Kunde einen Auftrag in einem Finanzinstrument platzieren möchte, für das ad hoc keine Zielmarktbeurteilung vorliegt. In diesem Fall müssen Beratungsgespräche oder Erwerbsvorgänge abgebrochen werden, was für den Kunden nachteilige Konsequenzen haben kann und mit dem Grundsatz der bestmöglichen Ausführung nicht vereinbar ist.

5. Ex ante-Kostentransparenz

Die Regulierung von Ex-ante-Kostenausweisen kann leider nur als misslungen bezeichnet werden. Sie stellt in der Praxis eines der größten Probleme der MiFID II-Umsetzung dar.

Sie führt für einen großen Teil des Finanzmarkts zur Schädigung von Kunden durch verzögerte oder regulatorisch erzwungenermaßen verweigerte Orderausführung. Eine Neuregelung – oder Anpassung der Verwaltungspraxis – die auf die technischen Gegebenheiten der Orderannahme und der Finanzmärkte Rücksicht nimmt, wäre dringend angezeigt.

Für viele Orderkanäle ist es technisch unmöglich, einen Kostenausweis vor Geschäftsabschluss auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellen. Dies funktioniert nur in einer als Spezialfall zu betrachtenden technischen Umgebung des Kundenkontakts, die aber nur eine Idealkonstellation ist, welche in der Praxis nicht zwingend herbeigeführt werden kann. Ex ante-Kostenausweise funktionieren dagegen nicht bei Orders per One-Klick-Trading, Brief/Fax/E-Mail,

API-Schnittstelle, oder elektronischen Handelsplattformen wie z. B. SWIFT, FIX, Bloomberg. Die Regelungen zur Vorab-Information über Kosten erfährt deshalb in der Praxis intensive und teilweise empörte Kritik von Kunden. Sie bedürfte dringend der Überarbeitung.

Kunden, die häufig Orders abwickeln, empfinden es als sehr lästig, jedes Mal aufs Neue über die anfallenden Kosten aufgeklärt zu werden. Insbesondere bei Anlagen, deren Ausführungskosten sehr einfach über die Preisangaben des Instituts verfügbar und voraussehbar sind, wird die fehlende Möglichkeit, auf die Aufklärung zu verzichten, als bevormundend wahrgenommen.

Im Geschäft mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien ist es ausgesprochen schwierig, die Notwendigkeit einer Ex ante-Kostenaufklärung zu vermitteln. Diese Kunden sind über die Kosten aus ihrer Erfahrung heraus sehr gut informiert. Die Ex ante-Kostenaufklärung macht dagegen bestimmte Ausführungswege unmöglich und verzögert die Orderausführung ohne sachlichen Grund. Sie erweist sich daher als Nachteil für die Kunden.

Immer wieder kommt es außerdem vor, dass bei der Abwicklung von Orders keine Kosten anfallen. In diesem Fall sind Nullkosten-Aufklärungen gesetzlich zwingend erforderlich und verzögern die Auftragsabwicklung. Des Weiteren sind viele der offenzulegenden Kosteninformationen nur bei Anlageentscheidungen im Sinne von Kaufaufträgen sinnvoll: Das Regulierungsziel war ja gerade, vor Eingehen einer Investition eine Vergleichbarkeit verschiedener Alternativen herbeizuführen. Die Entscheidungslage bei Verkaufsaufträgen ist jedoch eine andere, denn hier kommt es auf Vergleichbarkeit nicht mehr an, sondern nur noch auf Ausführungsgeschwindigkeit und -qualität.

Vorschläge:

- Die Ex ante-Kostenaufklärung sollte nicht im Geschäft mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien angewendet werden.
- Erfahrene oder mehrfach beratene Kunden, die über die für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten standardisiert geltenden Kostensätze aufgeklärt wurden, sollten die Möglichkeit haben, auf die wiederholte Vorab-Information über diese Kostensätze zu verzichten.
- Nullkosten-Aufklärungen und Kostenaufklärungen bei Verkaufsaufträgen sollten nicht gefordert werden.
- Von der Möglichkeit, einen standardisierten Kostenausweis zuzulassen (Art. 24 Abs. 5 Satz 2 MiFID, § 63 Abs. 7 WpHG) sollte unbedingt Gebrauch gemacht werden.

6. Verlustschwellenreporting

Die Unterlagen zum sog. Verlustschwellenreporting sind nach dem Feedback der Kunden, welche hinreichende Kenntnisse und Erfahrungen zu den Finanzmärkten haben, unter denjenigen Informationen, die am schnellsten ungelesen im (elektronischen oder tatsächlichen) Papierkorb landen. Dieses Reporting ist bei sog. Selbstentscheidern, die selbstverständlich die Instrumente, die sie aufgrund ihrer eigenen Anlageentscheidungen erworben haben, auch selbst im Auge behalten, komplett überflüssig und sollte für diesen Kundenkreis ersatzlos abgeschafft werden. Zumindest aber sollten die Kunden die Möglichkeit haben, auf diese Informationen zu verzichten.

IV Spezielle Themenbereiche bezüglich der MiFIR im Einzelnen

1. Handelspflichten in Aktien

Nach Art. 23 Abs. 1 MiFIR sind Wertpapierfirmen verpflichtet, ihre Geschäfte in Aktien, welche an einem Handelsplatz in der EU gehandelt werden, in der Regel in der EU zu tätigen. Dies hat in der Praxis nicht die erhofften positiven Effekte. Die Regelung würde in voll implementierter Form in der EU ansässige Institute und ihre Kunden von liquiden und kostengünstigen Handelsplätzen abschneiden.

Letztlich ist es aus Risikosicht schwer zu verantworten, größere Positionen in einer Aktie zu halten, wenn der Zugang zum liquiden Hauptmarkt fehlt. Im Ergebnis droht eher die Folge, dass der Zweitmarkt in der EU gemieden wird und weniger liquide bleibt, als es eigentlich möglich wäre. Jedenfalls aber wiegt der erhoffte Effekt der Kanalisierung von Orders auf MiFID II-regulierte Handelsplätze die Nachteile durch das Abschneiden von leistungsfähigeren Liquiditätspools nicht auf.

Zwar ist begrüßenswert, dass die ESMA und die Kommission auf die Kritik dergestalt eingegangen sind, dass sie einen praktikablen Umgang mit der Vorschrift ermöglichen¹. Doch weist dies aus unserer Sicht eher darauf hin, dass die Vorschrift vom Grundgedanken her verfehlt ist, soweit sie versucht, Liquidität aus Drittstaaten abzuziehen und auf EU-Handelsplätze umzuleiten.

An dem jüngst erschienenen [Statement der ESMA](#) zum Umgang mit in UK notierten Aktien im Fall eines harten Brexit lässt sich diese Problematik sehr gut nachvollziehen. Der ESMA gelingt hier keine stringente und gut implementierbare Lösung, sondern sie verlangt – zum möglichen Nachteil von in der EU ansässigen Anlegern und Instituten – das Beachten einer teilweisen Handelspflicht in der EU.

Aus unserer Sicht bleibt daher die Diagnose, dass globale Liquiditätspools sich nicht zielführend per Regulierung umleiten lassen. Art. 23 Abs. 1 MiFIR sollte daher abgeschafft, zumindest aber auf diejenigen Aktien beschränkt werden, deren Haupthandelsplatz ohnehin in der EU liegt.

2. Double Volume Cap

Nach Art. 5 Abs. 1 MiFIR muss der Handel in einem Finanzinstrument eine zweifache Volumengrenze einhalten, um von Vorhandelstransparenzanforderungen ausgenommen zu sein.

Der Mechanismus dieses „Double Volume Caps“ gehört zu den Beispielen im MiFID II/MiFIR-Rahmenwerk, die einer gründlichen Kosten-Nutzen-Analyse dringend bedurft hätten. Unserer Meinung nach erhöht er weder maßgeblich die Transparenz, noch verbessert er die Preisbildung. Er verringert die Ausführungsqualität – entgegen der Vorgabe der bestmöglichen Ausführung –

¹ Solange die Kommission keine Gleichwertigkeitsentscheidung hinsichtlich eines Drittstaats trifft, soll der Markt schlicht davon ausgehen, dass keine Handelspflicht von dort notierten Aktien in der EU besteht.

und führt daher dazu, dass Nicht-EU-Handelsplätze einen Wettbewerbsvorteil haben. Außerdem sind die Kosten der Einrichtung und der laufenden Überwachung der Handelsdaten und der Umsetzung sehr hoch.

Wir würden daher eine nachträgliche und auf quantifizierten Daten beruhende Auswirkungsanalyse hinsichtlich der Kosten und Nutzen des Double Volume Cap befürworten.

3. Kosten von Handelsdaten

Kapitel 3 der MiFIR erfüllt unseres Erachtens seinen Zweck noch nicht. Die Kosten für Handelsdaten sind in der Praxis eher hoch und die Bereitstellungsverträge, insbesondere die Lizenzbedingungen für die Verwendung von Handelsdaten, erscheinen als zu komplex. Dies beeinträchtigt das Funktionieren der Märkte. Insbesondere erscheint es eigenartig, dass als Ergebnis die Privatkunden weitgehend keinen Zugang haben zu Realtime-Daten.

4. Nachhandelstransparenz

Die Regelungen zur Nachhandelstransparenz sind deutlich zu komplex geraten und führen zu einem Flickenteppich an nationalen Regelungen.

Art. 11 Abs. 3 Buchst. a) MiFIR erlaubt einzelnen zuständigen nationalen Behörden, die Veröffentlichung von bestimmten zusätzlichen Informationen fallweise anzufordern, was es schwierig macht, die Thematik seitens der Institute abzubilden. Im Endeffekt ist die Handhabung von Behörde zu Behörde unterschiedlich, was im EU-weiten Finanzmarkt für zersplitterte Regelungen sorgt. Wir sprechen uns daher für eine Vereinheitlichung und Harmonisierung des Prozesses aus.

5. Transaktionsmeldungen

Die Transaktionsmeldungen sind durch die Erweiterung auf 65 Felder unnötig komplex und haben in der Praxis zu großen Problemen geführt; die technische Umstellung war eine Herausforderung. Wir würden hier dringend davon abraten, weitere Neuerungen einzuführen, um die Systeme nicht erneut ändern zu müssen. Dies ist ein Regulierungsfeld, in dem in Zukunft wirklich jede Maßnahme durch eine quantitative Kosten-Nutzen-Analyse vorab ergebnisoffen bewertet werden sollte, ob der bezifferbare aufsichtliche Nutzen die Kosten einer Umstellung wirklich aufwiegt.

6. Optionale Systematische Internalisierung

Nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II gibt es zwei Arten von Systematischen Internalisierern:

- diejenigen, die in erheblichem Maß in börsengehandelten Instrumenten außerbörslich handeln,
- diejenigen, die in anderen Fällen in das Regime für Systematische Internalisierung hinein optieren.

Zur zweiten Kategorie gehören auch diejenigen Institute, die nicht in börsengehandelten, sondern in nicht börsengehandelten Instrumenten handeln, welche entweder ein börsengehandeltes Instrument als Underlying haben oder der Art nach zu anderen OTC-Instrumenten zählen.

Würden bestimmte Aspekte der Regularien für Institute, die nach der ersten Alternative verpflichtend das Regime für Systematische Internalisierer beachten müssen, auch auf die Kategorie der „freiwilligen“ Systematischen Internalisierer angewendet, kann es zu großen praktischen Problemen kommen:

- Für nicht börsengehandelte Derivate müsste das betroffene Institut unter Umständen eigene ISINs kreieren bzw. beschaffen.
- Es entstünden Reporting-Pflichten an die ESMA für alle OTC-Instrumente als solche.
- Dadurch wäre zu befürchten, dass in erheblichem Maß die Ausführungsgeschwindigkeit des OTC-Handels, sprich die Ausführungsqualität, verloren geht.

Diese aufwendig umzusetzenden Folgen sollten einer vorherigen Kosten-Nutzen-Analyse unterzogen werden, um zu evaluieren, ob der Aufwand vor dem Hintergrund der regulatorischen Ziele zu rechtfertigen ist.

7. Weitere Anmerkungen

a) Wir nehmen derzeit eine Fragmentierung von Marktdaten wahr. Im Prinzip wäre die Idee eines konsolidierten Tapes plausibel, um die Fragmentierung aufzuheben. Wie eingangs gesagt, würden wir zur Vorbereitung eine genaue Kosten-Nutzen-Analyse befürworten.

b) ESMA's Bestrebungen, die Definition von „liquiden“ Finanzinstrumenten mit Leben zu füllen, sind von großer Wichtigkeit. Wir hoffen, dass hier die richtige Balance zwischen Transparenz und der Ermöglichung der Abwicklung größerer Risikopositionen in marktschonender Art und Weise gefunden wird.

c) Die ISIN ist inzwischen von zentraler Bedeutung für eine Reihe von Prozessen. Wir begrüßen, dass die ESMA bei der ISIN für OTC-Derivate einen Weg einzuschlagen scheint, der die Nützlichkeit der ISIN weiter fördert.