

Richtlinie und Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID/MiFIR)

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (engl. MiFID) ist eines der vielen Gesetze, mit denen die Europäische Union die Finanzmärkte und die dort aktiven Firmen, Fonds und Banken reguliert. Die MiFID ist dabei eines der wichtigsten Gesetze, da sie sehr allgemein sämtliche Finanzinstrumente und viele Akteure abdeckt.

1. MiFID

Die MiFID trat 2007 in Kraft, kurz vor der Finanzkrise. Sie folgte früheren, weniger weit reichenden Gesetzen zu diesen Märkten. Das Ziel dieser früheren Gesetze und der MiFID war dabei nicht, Finanzinstrumente zu kontrollieren, sondern es sollte ein gemeinsamer Binnenmarkt und mehr Wettbewerb geschaffen werden. Deshalb führte die MiFID zusätzlich zu den bis dahin bestehenden "geregelten Märkten" wie Börsen sogenannte "multilaterale Handelssysteme" (engl. MTF) ein. Vorschriften, die den Wettbewerb hemmten, indem sie den Handel auf geregelten Märkten vorschrieben, wurden abgeschafft. Darauf bildeten sich schnell neue Handelssysteme und setzten den geregelten Märkten zu. Aber es ging darüber hinaus. Der Handel blühte auch außerhalb jeglicher Handelssysteme im direkten bilateralen Handel "über den Tresen" (engl. "over the counter", OTC). All diese Entwicklungen führten zu sogenannten "dunklen Märkten" oder "Dunkelpool" Handel. MiFID ermunterte zur Explosion dieser Märkte und Pools – dagegen tat sie offensichtlich nichts, um die Finanzkrise zu verhindern.

2. MiFID 2 und MiFIR

Die MiFID wird gerade überarbeitet. Nach langen internen Diskussionen hat die EU-Kommission am 20. Oktober 2011 ihre Vorschläge für die Überarbeitung veröffentlicht, und dabei auch eine neue Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (engl. MiFIR) ins Spiel gebracht (s. Grafik 1). Eine Verordnung bedeutet, dass die Vorschriften unmittelbar in der ganzen EU gültig sind und nicht erst – wie bei Richtlinien – von den Mitgliedsstaaten

| Ereignis | Datum |
|------------------------------------|-----------------------|
| Öffentliche Anhörung | 5. Dezember 2011 |
| Erster Meinungsaustausch | 13. Februar 2012 |
| Präsentation des Entwurfsberichts | 26./27. März 2012 |
| Frist für Änderungsvorschläge | 24. April 2012 (12 h) |
| Erörterung der Änderungsvorschläge | 30./31. Mai 2012 |
| 2. Erörterung (wenn nötig) | 18./19. Juni 2012 |
| Abstimmung im Finanzausschuss | 9./10. Juli 2012 |
| Abstimmung im Plenum | September 2012 (tbc) |

umgesetzt werden müssen. Das Europäische Parlament und der Rat müssen jetzt auf Basis der Kommissionsvorschläge eine Position finden. Wie man in Tabelle 1 sieht, wird die Überarbeitung mindestens bis Herbst 2012 dauern, die endgültigen Verhandlungen wohl bis 2013.

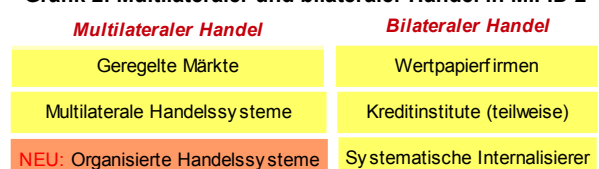
Grafik 1: Die wichtigsten geplanten Neuregelungen



3. Dunkle Märkte und Transparenz

Der riesige dunkle Markt, der von der MiFID geschaffen bzw. geduldet wurde, scheint die EU-Kommission – zurecht – zu beunruhigen. Deswegen will sie jetzt wieder etwas Licht hineinbringen. Unter anderem schlägt sie die Schaffung eines neuen dritten multilateralen "organisierten Handelssystems" (engl. OTF, siehe Grafik 2) vor. Was jedoch ein OTF genau ist, bleibt vage. Außerdem sollen Transparenzvorschriften im Vor- und Nachhandel ausgeweitet werden u.a. auf strukturierte Produkte und Derivate. Transaktionen müssen an die Behörden gemeldet werden, ein Teil des OTC-Markets bleibt aber dunkel. MiFIR verlangt, dass der Handel von Derivaten durch "finanzielle Gegenparteien" wie Banken vor allem in den multilateralen Handelssystemen stattfindet und dass Derivategeschäfte von den geregelten Märkten zentral zentral gecleart, d.h. zentral verrechnet und besichert werden müssen.

Grafik 2: Multilateraler und bilateraler Handel in MiFID 2



4. Algorithmischer / Hochfrequenzhandel

Algorithmischer, automatisch von Computern ausgeführter Handel macht inzwischen einen Großteil des Handels aus. Eine Unterform ist der Hochfrequenzhandel, bei dem innerhalb kürzester Zeit ein Finanzinstrument ge- und verkauft wird. Da beide Handelsformen sehr wahrscheinlich starke Preisbewegungen verursachen, sieht die MiFID neue Kontrollen vor. Handelsfirmen müssen "wirksame Systeme und Risikokontrollen" und "Handelsschwellen und -grenzen" gegen "fehlerhafte Aufträge" haben, und sicherstellen, dass algorithmischer Handel keine "marktstörenden Handelsbedingungen" verursacht. Geregelte Märkte und MTF – aber nicht OTF – müssen Aufträge zurückzuweisen, die "im Voraus festgelegte Grenzen für Volumina und Kurse überschreiten oder eindeutig fehlerhaft sind", und fähig sein, den Handel "vorübergehend einzustellen".

5. Rohstoffderivate und Spekulation

Im Anschluss an jüngste Rohstoffpreisspitzen und Kritik an Nahrungsmittelspekulation durch Binnenmarktkommissar Michel Barnier sieht die neue MiFID zwei Regeln speziell für Rohstoffderivate (und Emissionszertifikate) vor.

Die erste verlangt Echtzeit-Berichterstattung von Händlern an die Handelssysteme und einen wöchentlichen Bericht durch die Handelssysteme mit den "aggregierten Positionen" der unterschiedlichen Händlerkategorien wie Fonds, Kreditinstitute, Rohstoffunternehmen und andere.

Die zweite fordert, dass alle Handelssysteme "Obergrenzen für die Zahl der Kontrakte" haben sollen, die ein einzelner Händler "in einem bestimmten Zeitraum eingehen kann" (Positionslimits). Jedoch sollen auch "alternative Regelungen mit gleichwertiger Wirkung" zulässig sein. Die Limits sollen (a) Liquidität unterstützen; (b) Marktmissbrauch verhindern, oder (c) zu geordneten Preisbildungs- und Abrechnungsbedingungen beitragen. Zusätzlich wurde eine weitreichende Ausnahme für Unternehmen "deren Haupttätigkeit im Handel für eigene Rechnung mit Waren und/oder Warenderivaten" besteht, gestrichen. Denn diese Unternehmen können wegen ihrer Größe auch ein Stabilitätsrisiko darstellen und oft sichern sie nicht ihr Warengeschäft mit den Derivaten ab, sondern spekulieren damit so wie die Banken.

6. Verbote und Aufsicht

Die EU wird eine viel größere Rolle bei der Aufsicht von Finanzinstrumenten spielen als bisher. In vielen Fällen geben MiFID und MiFIR der EU-Wer-

tpapieraufsicht ESMA und der EU-Kommission den Auftrag, technische Standards zu entwickeln. ESMA und die Behörden der Mitgliedstaaten haben geteilte und parallele Befugnisse, unter bestimmten Voraussetzungen in die Märkte einzugreifen. Verbote für einzelne Händler oder Teile ihres Handels sind möglich, aber werden nur auf Einzelfallbasis vorgenommen. Im Fall der Positionslimits sollen ESMA und Kommission einen einheitlichen Ansatz in der EU gewährleisten.

7. Schwächen und Schlupflöcher

Es gibt viele Schwächen und Schlupflöcher in MiFID und MiFIR, von denen hier nur ein paar wichtige genannt werden können:

- Allgemein werden die Finanzkrise und ihre Lektionen nicht ausreichend berücksichtigt. Die Nützlichkeit der Finanzmärkte im allgemeinen und von Derivaten im speziellen bleibt unhinterfragt.
- Die schädlichen dunklen Märkte, die zu einem Verlust an Kontrolle und Regulierung führen, werden nicht geschlossen. Die "organisierten Handelssysteme" sind kein Heilmittel dagegen.
- Der wöchentliche Bericht für Rohstoffmärkte muss von der ESMA zusammengestellt und veröffentlicht werden, nicht von den Handelssystemen selbst, weil dies zu uneinheitlicher und wertloser Information führen würde.
- Die MiFID enthält kein Vorsichtsprinzip, trotz der vielen negativen Erfahrungen mit Finanzmärkten. Ein Beispiel ist, dass die Begründung für Positionslimits keine präventive Anwendung umfasst. In den USA sind die Behörden aufgefordert, exzessiver Spekulation "vorzubeugen".
- Die Positionslimits sind viel zu schwach. Sie können von den Handelssystemen mit den "alternativen Regelungen" und von den Händlern über die OTC-Märkte umgangen werden. Die Limits sollten auch für Händlerklassen und nicht nur für einzelne Händler gelten und von den Behörden gesetzt werden statt von den Handelssystemen. Sie sollten genauer definiert werden, was eine Vorgabe einschließt, dass der Auslieferungsmonat, jeder einzelne und alle Handelsmonate ein Limit brauchen, um das "Rollen" von Fonds vor dem Auslieferungsmonat zu verhindern. Ausnahmen sollten klar in der MiFID definiert sein.
- Es gibt keine klaren Verbote für bestimmte Handelsformen in Rohstoffmärkten, z.B. Hochfrequenzhandel oder Fonds wie Indexfonds.

Mehr Informationen:

[Webseite der Europäischen Kommission zur MiFID](#)

[MakeFinanceWork.org zu MiFID und Nahrungsspekulation](#)

Herausgeber: Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin

Kontaktperson: Markus Henn, Tel.: +49-(0)30-2758-2249, markus.henn@weed-online.org

Dieses Faktenblatt ist Teil eines von der Europäischen Union und der Ford Foundation finanzierten Projekts. Die Inhalte liegen in der alleinigen Verantwortung von WEED und können nicht der EU oder Ford Foundation zugerechnet werden.



FORDFOUNDATION

www.weed-online.org