

# MIFID II - FINANZMARKTREGULIERUNG IN (ZU) KLEINEN SCHRITTEN

KOMMENTAR VON JUDITH VORBACH, AK OBERÖSTERREICH UND SUSANNE WIXFORTH, AK WIEN

Obwohl die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente erst 2007 in Kraft getreten ist, wurde sie jüngst schon wieder einer Revision unterzogen. Die so genannte „Markets in Financial Instruments Directive“ (kurz MiFID I) hat zu einer weitreichenden Liberalisierung des Börsenhandels geführt. Unter anderem wurde die „concentration rule“, die es den Mitgliedsstaaten erlaubte den Handel mit Wertpapieren auf geregelte Börsenplätze zu beschränken aufgehoben. Ziel von MiFID I war es, einen „Markt für Märkte“ zu schaffen – Börsenplätze sollten miteinander konkurrieren. Das Ergebnis war und ist jedoch eine Zersplitterung des Marktes. Heute sehen wir uns mit einer unübersichtlichen Struktur von Handelsplätzen, fehlender Transparenz und einer zunehmenden Aufblähung des spekulativen Handelsvolumens konfrontiert. Besonders die Spekulation mit Nahrungsmitteln und Rohstoffen und der Hochfrequenzhandel haben negative Auswirkungen in Form von stetig zunehmender Volatilität der Preise und Instabilität mit sich gebracht.

Im Oktober dieses Jahres verabschiedete das EU-Parlament in erster Lesung Reformvorschläge zur MiFID. Die so genannte MiFID II ist ein kleiner Schritt in die richtige Richtung – allerdings noch lange keine konsequente Marktgestaltung.

Insgesamt wird weiterhin nur auf die Entwicklungen im Markt reagiert anstatt den Markt zu ordnen bzw. gesamtgesellschaftlich sinnvoll zu gestalten. So wird die europäische Aufsichtsbehörde (ESMA) auch in Zukunft nicht aktiv, sondern hauptsächlich nur reaktiv auf negative Marktentwicklungen reagieren können und dürfen. Beherrzte Schritte wie etwa die Wiedereinführung der „concentration rule“ sucht man vergeblich. Im Regulierungsbereich können jedoch einige Fortschritte verbucht werden.

Erfreulich ist, dass nun verbindliche Positionslimits für alle Börsen im Bereich des Finanzmarkthandels mit Rohstoffen und Nahrungsmitteln vorgesehen sind. Das bedeutet, dass es nun Obergrenzen für die Zahl der Derivate-Verträge geben wird, die einzelne Marktakteure eingehen können. Spekulationsgeschäfte, zum Beispiel von Hedgefonds, können so beschränkt werden. Erstmals gibt es in der EU auch Vor- und Nachhandelstransparenzpflichten sowie einen Datenticker<sup>1</sup>.

Dass aber bestimmte besonders bedenklich Finanzprodukte generell verboten oder bestimmte Finanzinstitutionen (Exchange Traded Funds, Indexfonds) vom Handel ausgeschlossen werden, konnte nicht durchgesetzt werden. Auch sonst ist das Ergebnis

relativ dürrig: Die Marktplätze bleiben weiterhin zersplittert, so besteht weiterhin eine Vielzahl unterschiedlich stark regulierter Handelsplätze nebeneinander (so ua MTF, OTF, SI und Börsen). Der außerbörsliche Handel mit Rohstoff- und Nahrungsmitteldrivaten bleibt weiterhin zulässig. Zu befürchten ist damit, dass die Marktakteure mit fortschreitender Regulierung der Börsenhandelsplätze immer mehr auf den außerbörslichen Handel ausweichen werden.

Der Hochfrequenzhandel, bei dem einzelne Wertpapiere in Sekundenbruchteilen gekauft und wieder verkauft werden und der nach Schätzungen in der EU schon 40 Prozent aller Transaktionen ausmacht, ist weiterhin erlaubt. Ohne nachvollziehbare Gründe kann es dadurch zu abrupten Kurssprüngen und damit zu schwerwiegenden Turbulenzen kommen. Die vorgeschlagene Haltefrist von mindestens einer halben Sekunde wird nur im ultraschnellen Bereich eine gewisse Stabilisierung bringen.

Offen sind auch noch wichtige Forderungen im Bereich des KleinanlegerInnenschutzes, wie das Verbot des Verkaufs von strukturierten Produkten, die Verlängerung der Verjährungsfrist auf 10 Jahre zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen und eine Kausalitätsvermutung für die Anlageentscheidung.

Mit MiFID II wird der Handel mit Finanzprodukten leider nicht auf regulierte Märkte beschränkt, der Hochfrequenzhandel wird nicht entscheidenden beschnitten und riskante Finanzprodukte werden nicht verboten. Durch Positionslimits, Haltefristen und mehr Kompetenzen für die ESMA kommt es aber zumindest zu kleinen Verbesserungen.

Bevor die Richtlinie in Kraft treten kann, bedarf es noch der Abstimmung zwischen EU-Parlament, EU-Kommission und EU-Rat (Trilog). Nimmt der EU-Rat die Änderungsanträge des EU-Parlaments in seinem Gemeinsamen Standpunkt an, gilt die Richtlinie als erlassen. Mit einem Inkrafttreten von MiFID II ist frühestens Ende 2013 zu rechnen.

1) Marktdaten sollen künftig verlässlich, rechtzeitig und zu angemessenen Kosten verfügbar sein. Die Einführung konsolidierter Datenticker (Consolidated Tapes) soll dem Anleger einen effizienten Vergleich von Preis und Handelsgeschäften ermöglichen.