

MiFID II – von der Gestaltung auf Level II zur Umsetzung durch ESMA

Zweites DSGVO Kapitalmarktsymposium – MiFID: Die Zukunft des Wertpapiergeschäfts, 10. Juni 2016, Berlin

Verena Ross
Executive Director

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank für die Gelegenheit beim zweiten DSGVO Kapitalmarktsymposium hier in Berlin die Arbeit ESMA's zu MiFID II/MiFIR präsentieren zu können.

Die Frist ab der MiFID II Anwendung findet nähert sich mit grossen Schritten. Wenn wir auch durch die Einigung der europäischen Gesetzgeber auf eine Verlängerung der Anwendungsfrist der MiFID um ein Jahr zum 3 Januar 2018 wertvolle und notwendige Zeit gewonnen haben, um uns auf die neue MiFID II-Welt vorzubereiten, sollte uns dies nicht dazu verleiten, die Füße hochzulegen, und eine Verschnaufpause einzulegen. Im Gegenteil, auch wenn der 3. Januar 2018 noch weit weg scheint, ist das Zeitfenster nach wie vor sehr eng, um eine reibungslose Implementierung der MiFID II zu gewährleisten.

Ich möchte meinen heutigen Vortrag nutzen, um Ihnen zunächst einen kleinen Rückblick auf die Arbeiten der ESMA auf Level II bis dato zu geben, bevor ich Ihnen einen Überblick über unsere gegenwärtigen und zukünftigen Aktivitäten zur Implementierung der MiFID geben werde.

ESMA's Arbeit auf Level II

Die letzten 8 Jahre waren ohnesgleichen in der Geschichte der Finanzmärkte. Die Welt wurde erst von einer Finanzkrise getroffen, die nahtlos in eine Wirtschaftskrise überging und noch heute kämpfen wir mit den Folgen dieser Krisen. Die Finanzkrise hat eine umfassende Überarbeitung der Finanzmarktregulierung nach sich gezogen, und die MiFID II ist mit eine

der wichtigsten Maßnahmen dieser Reformen mit der klaren Zielsetzung die Finanzmärkte effizienter, widerstandsfähiger und transparenter zu machen und den Anlegerschutz zu stärken. MiFID II weitet die Befugnisse der Aufsichtsbehörden, auf nationaler sowie auf europäischer Ebene, deutlich aus. Darüber hinaus spielt MiFID II aber auch eine wichtige Rolle im Hinblick auf die Verwirklichung der Kapitalmarktunion, da MiFID den Regulierungsrahmen für die Kapitalmärkte vorgibt. Mit dem Fokus der MiFID II auf Effizienz und Transparenz der Kapitalmärkte, trägt sie zur Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen und damit am Ende zum Wachstum in Europa bei. Darüber hinaus hängt die Verwirklichung der Kapitalmarktunion vom Vertrauen der Investoren in den Kapitalmarkt ab, in so fern als die Ersparnisse in produktive Investitionen umgewandelt werden können. Auch in diesem Bereich trägt damit die MiFID II, mit ihrer Zielsetzung des stärkeren Anlegerschutzes, zur Kapitalmarktunion bei.

Die weitreichenden Änderungen des Rechtsrahmens durch MiFID II erfordern eine umfassende Überarbeitung und Erweiterung der sogenannten Level II Maßnahmen, das heißt der Rechtsakte, welche die Regelungen der MiFID II konkretisieren. Die Arbeiten zu den Level II Maßnahmen der MiFID II standen im Fokus der Tätigkeit der ESMA in den letzten 2,5 Jahren. Auch wenn 2,5 Jahre auf dem ersten Blick sehr lang erscheinen, trägt dieser Eindruck. Diese Zeit war extrem arbeitsreich angesichts des breiten Themenspektrums, das die MiFID II abdeckt, der Komplexität und Neuheit vieler Themenbereiche, sowie der Bemühungen der ESMA diesen Prozess so transparent wie möglich zu gestalten, einschließlich mehrfacher öffentlicher Konsultationen und öffentlicher Anhörungen.

ESMAs Aufgaben beinhalteten die Ausarbeitung von Entwürfen für technische Regelungs- und Durchführungsstandards und Beratung der Kommission bei der Erarbeitung der delegierten Rechtsakte. Diese Arbeiten ESMAs decken das gesamte Spektrum der MiFID II ab, von der Marktstruktur, zur Handelstransparenz, Warenderivaten, Anlegerschutz und Fragen der Marktinfrastruktur. Um Ihnen einen besseren Eindruck über die Größenordnung dieses Projekts zu geben:

- wir haben über 15.000 Seiten an Beiträgen von Interessengruppen zu unseren Konsultationen ausgewertet, und

- das Gesamtpaket der technischen Standards von Juni, September und Dezember 2015 umfasst 42 technische Standards auf insgesamt über 1,500 Seiten, einschliesslich einer umfassenden Kosten-Nutzen-Analyse.

Bei großen Projekten kann es – wie man gerade in Berlin weiss – zu Verzögerungen im Zeitplan kommen. So ist es auch bei der MiFID II, und wir – und damit meine ich nicht nur ESMA, sondern auch andere Aufsichtsbehörden und die Marktteilnehmer – hatten Probleme den ursprünglich vorgesehenen Zeitplan einzuhalten. Aus diesem Grund haben wir der Kommission im November letzten Jahres vorgeschlagen, die Anwendungsfrist der MiFID II um ein Jahr zu verschieben. Dadurch gewinnen wir ein Jahr, um die Level II Maßnahmen, die nationale Umsetzung der Richtlinie sowie insbesondere die Implementierung der elektronischen Systeme zur Gewährleistung eines reibungslosen Starts in die neue MiFID II Welt abzuschließen.

Die Kommission hat in den letzten Wochen angefangen einige delegierte Rechtsakte anzunehmen, die nun dem Vetorecht der europäischen Gesetzgeber unterliegen. Bis zur Sommerpause plant die Kommission alle Level 2 Maßnahmen angenommen zu haben, so dass spätestens bis Ende dieses Jahres alle Maßnahmen in Kraft treten sollten. Somit sollte einer zügigen nationalen Umsetzung der MiFID II sowie den weiteren Implementierungsarbeiten ESMA und der nationalen Aufsichtsbehörden, sowie der Vorbereitung der Marktteilnehmer auf MiFID II, nichts mehr im Wege stehen.

Dies betrifft auch die drei technischen Regulierungsstandards zu Positionslimits, zum Nebentätigkeitstest und zur Handelstransparenz für Nichteigenkapitalinstrumente. Wie Ihnen sicher bekannt ist, hat die Kommission im März und April ESMA darüber informiert, dass sie diese Standards nur vorbehaltlich einiger Änderungen zu erlassen gedenkt. Die ESMA-Verordnung sieht für einen solchen Fall ein detailliert geregeltes Verfahren vor, wonach ESMA innerhalb von 6 Wochen nach Erhalt der Änderungsvorschläge der Kommission in einer förmlichen Stellungnahme dem Vorschlag entweder zustimmen oder einen anderen Vorschlag unterbreiten kann. 6 Wochen sind ein äusserst knappes Zeitfenster. Wir haben dennoch alles in Bewegung gesetzt, um diese Frist einzuhalten, da es uns am Herzen liegt, den Annahmeprozess der Level 2 Maßnahmen nicht weiter zu verzögern. Dies hat es uns ermöglicht die Stellungnahmen zu Positionslimiten und zur Handelstransparenz für Nichteigenkapitalinstrumente bereits am 2. Mai zu veröffentlichen, und am 30. Mai haben wir die dritte Stellungnahme zum Nebentätigkeitstest veröffentlicht.

Während wir in den Stellungnahmen vielen der Änderungsvorschlägen folgen konnten und diese in konkrete Regelungsentwürfe übersetzt haben, hielten wir die Vorschläge der Kommission nicht in allen Aspekten für zielführend. Als ESMA ist uns natürlich besonders an einer Ausgestaltung der Regeln gelegen, die in der Praxis funktioniert und keine unerfüllbaren Anforderungen an Marktteilnehmer oder an die Aufsichtsbehörden und an ESMA stellt. Wir erläutern in den Stellungnahmen detailliert, warum wir einigen Vorschlägen nicht folgen konnten und schlagen, wo möglich, Alternativen vor, um zu einer Lösung im Sinne der von den Gesetzgebern verfolgten Zielsetzung zu gelangen. Der Ball liegt nun wieder im Feld der Kommission und der Gesetzgeber, und ich hoffe, dass auch hier der Annahmeprozess bald beginnen wird.

Aktuelle Level II-Arbeiten ESMA

Wenn die Arbeiten zu Level II Maßnahmen auch zum grossen Teil abgeschlossen sind, will ich Ihnen nicht vorenthalten, dass wir derzeit noch an einigen wenigen Level II Maßnahmen arbeiten. Dies betrifft drei technische Standards zur (i) Einführung der Handelspflicht für Derivate, (ii) zum Datenticker für Nichteigenkapitalinstrumente, und (iii) zur Vorhandelstransparenzpflicht von sogenannten „package transactions“.

MiFID II führt eine **Handelspflicht für Derivate** ein und setzt somit die G20 Verpflichtung standardisierte Derivate auf multilateralen Plattformen zu handeln um. Gemäß MiFID II ist es ESMA's Aufgabe die Derivatekategorien, die der Handelspflicht unterliegen sollen sowie den Zeitpunkt, ab dem die Handelspflicht wirksam wird, zu präzisieren. Wir haben die Arbeit an diesem für uns neuem Thema aufgenommen und planen im Spätsommer zunächst ein Diskussionspapier zu dem Thema zu veröffentlichen. Ähnlich wie im Fall der Clearingpflicht wird das Diskussionspapier eher grundsätzlicher Natur sein, und unsere ersten Überlegungen zur konkreten Umsetzung der Handelspflicht einschliesslich einer ersten Datenanalyse enthalten. In einem nächsten Schritt planen wir die Veröffentlichung eines Konsultationspapier im 1. Quartal nächsten Jahres, dem dann die Übermittlung des technischen Standards an die Kommission im Sommer 2017 folgen sollte.

Wir arbeiten an einem weiteren technischen Standard, der den Anwendungsrahmen des **Datentickers für Nichteigenkapitalinstrumente** präzisiert. Dieser Standard wäre eigentlich Bestandteil des großen Pakets technischer Standards gewesen das wir im September letzten Jahren übermittelten, aber wir haben uns nach Rücksprache mit der Kommission entschieden, diesen speziellen Standard zu einem späteren Zeitpunkt zu entwickeln. Dies

erfolgte insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Handelsticker für Nichteigenkapitalinstrumente erst ab September 2019 Anwendung findet. Wir planen hierzu im Sommer diesen Jahres ein Konsultationspapier zu veröffentlichen.

Last, but not least, mit der Einigung der Gesetzgeber über die Verschiebung der Anwendungsfrist von MiFID II wird ESMA noch mit der Erarbeitung eines weiteren technischen Standards zur Identifizierung von **liquiden Pakettransaktionen**, die der Vorhandelstransparenzpflicht zu unterliegen haben, betraut.

Die Umsetzung der MiFID II durch ESMA

Was die Umsetzung der MiFID II durch ESMA angeht, konzentrieren wir uns auf zwei Schwerpunkte:

- Die praktische Umsetzung der MiFID II durch ESMA; und
- die Erarbeitung von Level 3 Maßnahmen, einschliesslich von Leitlinien und Q&As.

Die praktische Umsetzung der MiFID II durch ESMA

MiFID II / MiFIR erweitert deutlich ESMA's Aufgaben und Zuständigkeiten im Vergleich zu MiFID I. Dies umfasst insbesondere die folgenden Bereiche:

- die zentrale Veröffentlichung von Informationen wie z.B. im Rahmen des Mechanismus zur Begrenzung des Volumens von Handelsgeschäften in Eigenkapitalinstrumenten unter Inanspruchnahme von bestimmten Ausnahmen von der Vorhandelstransparenzpflicht (negotiated transactions waiver und reference price waiver), dem sogenannten double volume cap, sowie die Veröffentlichung von aggregierten Positionsmeldungen in Warenderivaten,
- die Erstellung von Stellungnahmen, die zur einheitlichen Anwendung der MiFID II in der Union beitragen, z.B. im Hinblick auf die Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzpflichten, der vorübergehenden Aussetzung der Transparenzpflichten für Nichteigenkapitalinstrumente sowie der Positionslimite für Warenderivate,

- klar abgegrenzte Befugnisse zur vorübergehenden Intervention im Bereich der Produktüberwachung und Produktintervention sowie im Bereich des Positionsmanagements in Warenderivaten, sowie
- regelmässige Berichtspflichten, u.a. zur Anwendung der späteren Veröffentlichung von Handelsgeschäften und der Verpflichtung systematischer Internalisierer zur Veröffentlichung verbindlicher Kaufofferten.

Über diese in MiFID II verankerten Aufgaben wird ESMA noch eine zentrale Rolle im Bereich der Bereitstellung von Referenzdaten sowie der Bereitstellung von Informationen zu Transparenz- und anderen Berechnungen einnehmen. Die überwiegende Mehrheit der nationalen Aufsichtsbehörden haben diese Aufgabe an ESMA delegiert, um über diesem Wege eine kosteneffiziente Lösung zu gewährleisten. Die zentrale Entwicklung dieser Systeme durch ESMA ermöglicht das Erzielen von Skaleneffekten und gewährleistet eine einheitliche europäische Lösung, bietet den Marktteilnehmern und der interessierten Öffentlichkeit eine zentrale Anlaufstelle zur Abrufung von Informationen und spart dazu noch Steuergelder.

All diese Aufgaben werden zu einer einheitlichen Anwendung der MiFID II in der EU beitragen, erfordern aber auch zugleich große Anstrengung von unserer Seite, um alle nötigen Prozesse rechtzeitig auf den Weg zu bringen. Dies war ein wichtiger Grund für uns, der Kommission eine Verschiebung der Anwendungsfrist vorzuschlagen, um zu gewährleisten, dass wir genügend Zeit zur Implementierung der komplexen IT-Lösungen haben.

Level 3 Maßnahmen

Mit Abschluss eines Großteils der Arbeiten zur Fertigstellung des einheitlich europäischen Regelwerks, verlagert sich der Schwerpunkt von ESMA zunehmend von der Erarbeitung von Rechtsvorschriften zur Schaffung einer gemeinsamen Aufsichtskultur und einer kohärenten Aufsichtspraxis innerhalb der EU. Ein wichtiges Instrument hierzu stellen Level 3 Maßnahmen dar.

Die Gesetzgeber sehen in MiFID II acht Leitlinien vor, die von ESMA zu erarbeiten sind. Darüber hinaus steht es ESMA gemäß der ESMA-Verordnung frei, weitere Leitlinien auf eigene Initiative hin zu entwickeln, sollte dies notwendig sein, um zu einer kohärenten, effizienten und wirksamen Anwendung der MiFID II beizutragen. Einige dieser Leitlinien

wurden bereits veröffentlicht, während ESMA die Arbeit an den noch ausstehenden Leitlinien aufgenommen hat.

Ein weiteres wichtiges Instrument, das zur kohärenten Aufsichtspraxis beiträgt, sind Q&As. Die umfassenden Regelungen der MiFID II sowie der delegierten Rechtsakte ziehen zahlreiche Interpretations- und Implementierungsfragen von Seiten der Marktteilnehmer und der Aufsichtsbehörden nach sich und ESMA beabsichtigt viele dieser Fragen über den Weg von Q&As zu beantworten. Viele Fragen haben uns bereits erreicht, und wir gehen davon aus, dass sich die Anzahl der Fragen mit dem sich nähernden Starttermin noch vervielfachen wird. Um der Fragenflut Herr zu werden, haben wir bereits mit den Arbeiten an Q&As begonnen. Mir ist bewusst, dass einige von Ihnen besorgt darüber sind, dass wir mit dieser Arbeit begonnen haben, obwohl noch Unsicherheit über den genauen Wortlaut der Level 2 Maßnahmen besteht. Ich möchte Ihnen versichern, dass wir planen die Q&As erst nach Annahme der Level II Maßnahmen durch die Kommission zu veröffentlichen, und zuvor natürlich sicherstellen werden, dass unsere Antworten nicht im Widerspruch zu Level II stehen. Wir hoffen in der zweiten Jahreshälfte damit beginnen zu können, schrittweise unsere Q&As zu veröffentlichen. Ich ermutige Sie, Ihre Fragen zu MiFID II / MiFIR an uns oder Ihre nationalen Aufsichtsbehörden zu senden. Wir würden es begrüßen, wenn Sie uns nicht lediglich Ihre Fragen sondern auch bereits Ihre Interpretation der Fragestellung zukommen lassen. Dies würde zu einer zügigen Bearbeitung und Beantwortung der Fragen unsererseits beitragen.

Neben Leitlinien und Q&As wird ESMA auch noch andere Instrumente anwenden, um die Kohärenz der Umsetzung und Aufsichtspraxis in den verschiedenen Ländern zu unterstützen. Zum Beispiel planen wir „workshops“ der nationalen Aufsichtsbehörden zu wichtigen Themen und andere Möglichkeiten des Austausches zu Umsetzungs- und tagtäglichen Überwachungsfragen.

Schlussfolgerung

Ich hoffe meine kurze Rede hat es Ihnen ermöglicht, einen besseren Überblick über ESMA's bisherige Arbeit zur Implementierung der MiFID II sowie über unsere nächsten Schritte zu erhalten. Während uns allen noch eine arbeitsreiche Zeit bevorsteht, denke ich doch, dass wir insgesamt auf einem guten Weg sind und die Anwendung der MiFID II dazu beitragen wird, die Effizienz und Integration der Wertpapiermärkte zu verbessern. Und auch wenn die Anwendungsfrist der MiFID II derzeit noch weit entfernt scheint, konnte ich sie hoffentlich



davon überzeugen, sich spätestens jetzt mit den Details und der Implementierung der MiFID II in Ihren Unternehmen zu beschäftigen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Ich freue mich auf eine lebhafte Podiumsdiskussion.