

# MiFID: STANDPUNKT UND DATENANGEBOT VON TELEKURS FINANCIAL



## Vorwort

Vor mehr als einem Jahr berichtete *realtime*, das Kundenmagazin von Telekurs Financial, erstmals über die MiFID. Damals waren die Informationen über das Regelwerk noch spärlich und die Zielvorgabe ungewiss. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt, d. h. neun Monate vor dem Inkrafttreten der Richtlinie, ist die wachsende Anzahl von spezifischen MiFID-Webpages unüberblickbar geworden. Die Suchmaschine Google verzeichnet unter dem Stichwort MiFID bereits eine halbe Million Einträge. Dabei fällt es dem Einstiegsleser nicht immer leicht, sich schnell in die komplexe Materie hineinzudenken. Aus diesem Grund möchte diese Publikation keinen kompletten Leitfaden zur Umsetzung bieten. Vielmehr möchten wir, in kurzer und übersichtlicher Form, die für die europäischen Finanzinstitute wesentlichen Hauptaspekte darstellen (Seite 2) und ebenfalls einen kurzen Blick auf den Implementierungsfortgang werfen (Seite 8).

Zudem soll in dieser Publikation noch ein anderer Gedanke zum Tragen kommen. Angesichts der Komplexität des Regelwerks und der noch bestehenden Unsicherheiten bezüglich seiner Umsetzung herrscht der Konsens in der Finanzindustrie, dass ein pragmatischer Informationsaustausch zwischen verschiedenen Marktteilnehmern einen hohen Nutzen erhält. Um die Sicht der europäischen Finanzdienstleistungsunternehmen in Bezug auf die Richtlinie sicherzustellen, wurden verschiedene Arbeitsgruppen gebildet, in denen sich Telekurs Financial aktiv engagiert. Ebenso arbeitet Telekurs Financial eng mit ihren Kunden und anderen Marktteilnehmern zusammen, um die Auswirkungen von der MiFID zu qualifizieren und quantifizieren. Ganz in diesem Sinne haben wir uns entschlossen, den CEO der virt-x, Jim Gollan, über die Konsequenzen von der MiFID für die europäische Börsenlandschaft zu interviewen (Seite 4).

Telekurs Financial als globale Anbieterin von Finanzinformationen mit starkem Wachstum in Europa ist jetzt schon in der Lage, die Chancen des veränderten Marktumfeldes zu erkennen und für ihre Kunden ein breites und differenziertes Datenangebot in Verbindung mit einer hohen technischen Infrastruktur zur Erfüllung der Richtlinie bereitzustellen. Der Überblick des MiFID-Finanzdatenangebots (Seite 9) liefert Ihnen dazu schon die Einzelheiten. Parallel empfehle ich Ihnen auch, unsere laufend aktualisierte MiFID-Website zu besuchen: [www.telekurs-mifid.com](http://www.telekurs-mifid.com). Hier erhalten Sie unter anderem regelmäßige Updates über die Erweiterung des Datenangebots von Telekurs Financial.

Ich wünsche Ihnen eine anregende und interessante Lektüre.



Ihr Fritz Hediger  
Leiter Marketing und Sales

### Inhaltsverzeichnis

01	<b>Vorwort</b>
02	<b>Die MiFID fordert Flexibilität und Innovation</b>
04	<b>Fokus auf die europäische Tradinglandschaft</b> Ein Interview mit Jim Gollan, CEO von virt-x
08	<b>Implementierungsschritte in Europa</b>
09	<b>Das MiFID-Datenangebot von Telekurs Financial</b>
11	<b>Kontakte</b>

# DIE MiFID FORDERT FLEXIBILITÄT UND INNOVATION

**Die MiFID will verschiedene Bereiche der europäischen Finanzwelt verändern: vom Handel über die Anlageberatung bis hin zur Compliance. Globale Datenprovider sollten sich als wichtiger Eckstein und Partner im zukünftigen Marktumfeld verstehen.**

Am 30. April 2004 haben das Parlament und der Rat der Europäischen Union die Richtlinie für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) verabschiedet. Diese Rahmenrichtlinie muss in den 30 Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) bis im November 2007 in die jeweiligen nationalen Gesetzgebungen integriert werden. Länder, die wie die Schweiz oder USA dem EWR nicht angehören, sind zwar vom Anwendungsbereich der MiFID nicht direkt betroffen, müssen aber dennoch gewisse Auswirkungen für ihre Finanzinstitute genau analysieren. Die MiFID bezweckt, den europäischen Finanzmarkt zu vereinheitlichen, den Wettbewerb der Finanzdienstleistungsunternehmen untereinander zu verbessern sowie den Anlegerschutz zu stärken. Heute ist schon abzusehen, dass die Realisierung der MiFID erhebliche Auswirkungen auf die gesamte europäische Finanzlandschaft mit sich ziehen wird. Sie führt Veränderungen herbei in vielen organisatorischen und betrieblichen Belangen des Finanzwesens und wird verschiedene Akteure des Finanzplatzes direkt betreffen. Im Folgenden sind die wichtigsten Veränderungen für Finanzinstitute zusammengefasst.

**Aufhebung des Börsenzwangs:** Durch die MiFID wird die traditionelle Konzentration des Handels auf Börsenhäuser faktisch abgeschafft. Somit kann eine Wertpapierfirma grundsätzlich jeden Auftrag an einem anderen Markt (z. B. einem Multilateralen Handelssystem, MTF) oder durch Selbsteintritt (systematische Internalisierung) ausführen, sofern ihre Kunden dies genehmigen. Durch die faktische Aufhebung des Börsenzwangs und der damit verbundenen Förderung alternativer Handelssysteme erhofft sich die EU eine verstärkte Konkurrenz auf dem Finanzplatz, was schliesslich europaweit zu einer generellen Senkung der Transaktionskosten führen soll. Neue MTFs wie Turquoise (ein Jointventure verschiedener Investmentbanken) oder Equiduct sind bereits in der Planphase.

**Wohlverhaltensregeln:** Die in der MiFID definierten "Wohlverhaltensregeln" schreiben den Wertpapierfirmen vor, Wertpapierdienstleistungen für ihre Kunden ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden auszuführen und beinhalten darüber hinaus umfassende Informationspflichten. So ist die Wertpapierfirma verpflichtet, von Kunden Angaben zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich einzuholen in Bezug auf die gewählten Dienstleistungen oder Produkte. Bei Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden sind dies insbesondere Angaben über die Anlageziele des Kunden und seine Finanzlage. Aufgrund der eingeholten Informationen muss die Wertpapierfirma beurteilen können, ob die in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen oder Produkte für den Kunden geeignet sind. Damit wird grundsätzlich die angelsächsische Suitability-Doktrin übernommen, die vom Finanzdienstleister verlangt, den Kunden im Fall einer "Ungeeignetheit" zu warnen bzw. zu informieren. Als Wohlverhaltensregel gilt auch die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung (Best Execution).

**Bestmögliche Ausführung (Best Execution):** Wertpapierfirmen werden zur bestmöglichen Ausführung von Aufträgen (Best Execution) verpflichtet. Zur Erfüllung dieser Forderung müssen Wertpapierfirmen sorgfältig abwägen, welchen Handelsplatz und welche Abwicklungswege sie wählen, und haben diese Wahl vor dem Kunden zu rechtfertigen. Die Wahl des Handelsplatzes muss auf eine Art erfolgen, mit welcher für den Kunden das bestmögliche Ergebnis in Bezug auf den Kurs, die Kosten, die Schnelligkeit und die Wahrscheinlichkeit der Ausführung erzielt werden kann. Dabei sind neben herkömmlichen Börsen in der Regel auch alternative Handelssysteme einzubeziehen, wobei den spezifischen Anweisungen des Kunden Rechnung zu tragen ist.

**Handelstransparenz:** Die MiFID misst der Vor- und Nachhandelstransparenz grosse Bedeutung bei für die Herstellung eines wirksamen Wettbewerbs zwischen den Handelsplätzen. Die neuen Transparenzvorschriften haben als Ziel, sicherzustellen, dass die aktuellsten Handelsinformationen von den erfolgten Transaktionen aller Finanzmärkte jedem Marktteilnehmer zugänglich sind. Damit verbunden ist für MTFs und Börsen eine Verpflichtung zur Offenlegung der aktuellen Geld- und Briefkurse sowie von Volumenangaben. Banken, die als systematische Internalisierer Geschäfte in liquiden Aktien ausserhalb von Börsen oder MTFs “in-house” ausführen wollen, müssen für bestimmte Ordergrössen aktuelle Kursofferten veröffentlichen.

**Kundensegmentierung:** Im Sinne des Anlegerschutzes schreibt die MiFID den Wertpapierfirmen vor, ihre Kunden in die Anlagekategorien Kleinanleger, professionelle Kunden und geeignete Gegenpartei einzustufen, denen je nach Informationslage und Anlage-Know-how ein unterschiedliches Schutzniveau zukommt. Dabei kann ein und derselbe Kunde bei verschiedenen Finanzinstrumenten in unterschiedliche Kategorien eingestuft werden. Für die Kategorie “geeignete Gegenpartei” ist der Anlegerschutz am geringsten. Beim Umgang mit geeigneten Gegenparteien sind Wertpapierfirmen weder verpflichtet, die Wohlverhaltensregeln einzuhalten noch die Best-Execution-Bestimmungen zu beachten. Geeignete Gegenparteien im Sinne der Richtlinie sind vor allem Wertpapierfirmen, Banken, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, Vorsorgeeinrichtungen, nationale Regierungen und deren Behörden oder Gesellschaften sowie Zentralbanken und supranationale Organisationen. ■

### Kernaufgaben von Daten Providern

Globale Datenprovider wie Telekurs Financial sind nicht direkt von der MiFID betroffen, d.h. sie müssen bezüglich der Lieferung von Finanzinformationen keine spezifischen Regelungen einhalten. Dies bedeutet allerdings nicht, dass sie der Umsetzung der Direktive tatenlos zusehen dürfen. Im Gegenteil: Ein globaler Datenprovider muss die Auswirkungen auf Finanzinformationen verschiedener Art einschätzen und gemäss den Bedürfnissen seiner Kunden und anderer Marktteilnehmer sein Datenangebot kompatibel gestalten. Die Auswirkungen auf das Datenmanagement sind dabei schon erkennbar. Stammdaten müssen beispielsweise gemäss den neuen Reportingauflagen fachgerecht und MiFID-konform aufbereitet werden, was Finanzinstitute und damit auch ihre globalen Datenprovider zwingt, ihre Datenstrategie neu zu überdenken.

Bereits ist jetzt schon abzusehen, dass durch die MiFID auch neue Kursquellen und Datenanbieter entstehen werden. Für die Ausschöpfung von neuen Geschäftsmöglichkeiten wird die Marktentwicklung einen entscheidenden Faktor darstellen. Hier muss man sich beispielsweise die Frage stellen, welche der zukünftigen systematischen Internalisierer schliesslich zu den Key Playern gehören werden. Im Hinblick darauf, dass sich der Markt – ähnlich wie bei den Börsen – schliesslich auf wenige Anbieter konsolidieren wird, muss deshalb ein globaler Datenanbieter auch hier den richtigen Ansatz zu wählen wissen. Somit stellt sich für Telekurs Financial das Fazit, für die MiFID flexible und innovative Lösungen zu entwickeln, um einerseits die Ansprüche ihrer Kunden mit einem breiten und differenzierten Datenangebot zu beantworten und andererseits in einem veränderten Marktumfeld ihre Chancen einzuschätzen und rechtzeitig wahrzunehmen.

# FOKUS AUF DIE EUROPÄISCHE TRADINGLANDSCHAFT

Die europäischen Börsen werden eine entscheidende Rolle in dem durch die MiFID veränderten europäischen Finanzplatz spielen. Jim Gollan, CEO von virt-x, erläutert seine Strategien in Bezug auf die EU-Richtlinie.

## Wie kommt die Finanzindustrie mit der gegenwärtigen Regulierungsflut klar?

Jim Gollan: Hier gilt es zweierlei zu berücksichtigen. Erstens: Bereiten sich die Unternehmen ausreichend auf die Einhaltung der neuen Regulationen vor? Und zweitens: Werden die wirtschaftspolitischen Ziele, die mit den Regulationen verfolgt werden, erreicht?

Was die Einhaltung der Vorschriften anbelangt, ist festzustellen, dass die Unternehmen überraschend gut klar kommen, wenn man bedenkt, wie viele neue Regulationen die Finanzindustrie in den letzten Jahren bewältigen musste. Neben den Regulationen auf nationaler Ebene gilt es auch, die Vielzahl von Richtlinien aus dem Aktionsplan der Europäischen Kommission für Finanzdienstleistungen zu bewältigen. Seit Beschluss des Aktionsplans 1999 sind daraus rund 40 Richtlinien zu Finanzdienstleistungen innerhalb der EU hervorgegangen. Was die Umsetzung der wirtschafts-

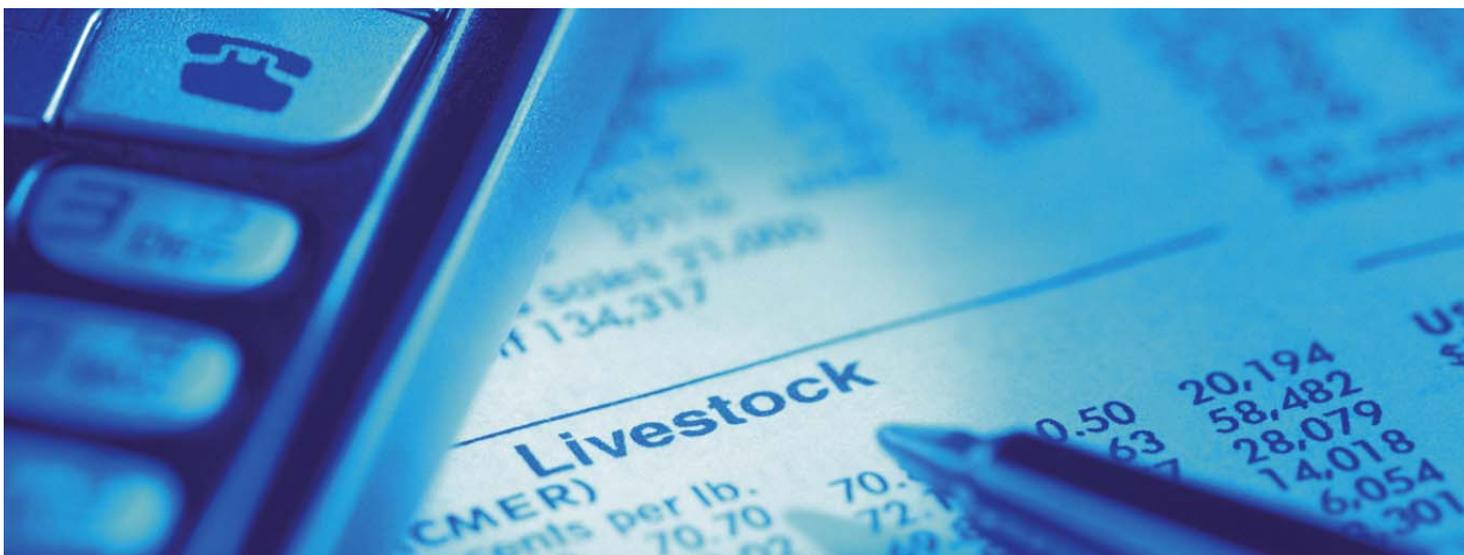
politischen Ziele anbelangt, ist die Frage erlaubt, ob der Aktionsplan sein formuliertes Ziel der Harmonisierung und Vereinheitlichung des europäischen Finanzmarktes wirklich erreichen wird. Ein vereinheitlichter europäischer Finanzmarkt soll gegenüber den USA und den wachstumsstarken Ländern Asiens wettbewerbsfähiger werden. Ob dieses Ziel tatsächlich erreicht wird, lässt sich jetzt noch nicht sagen. Vielleicht blicken wir in fünf Jahren zurück und stellen fest, dass der Aktionsplan ein teures Experiment war, das wenig zur Wettbewerbsfähigkeit beigetragen hat. Andererseits könnte es auch sein, dass die Marktkräfte für eine effizientere Finanzindustrie in Europa sorgen und wir einen grundlegenden Wandel des Marktes erleben werden.

## Worin unterscheidet sich die MiFID von anderen Regelwerken?

Jim Gollan: Die MiFID unterscheidet sich in dreierlei Weise von anderen Richtlinien des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen. Erstens liegt

der Schwerpunkt von der MiFID auf dem Wertpapierhandel. Die MiFID soll hier die verschiedenen nationalen Vorschriften harmonisieren und ebenso Wettbewerbshindernisse beseitigen, um die europäische Integration voranzutreiben. Zweitens gilt für die Umsetzung der MiFID das Lamfassung-Verfahren, das den EU-Gesetzgebungsprozess beschleunigen soll. Dieses Verfahren wurde bereits bei drei weiteren Richtlinien zum Wertpapiermarkt angewendet. Die ersten Ergebnisse im Hinblick auf einen effizienteren Regulationsprozess waren vielversprechend. Etwas kritisch stimmt einen allerdings, dass ein wichtiger Stichtag von der MiFID bereits einmal verschoben wurde.

Schliesslich enthält die MiFID einige der weitreichendsten Änderungsvorschriften im Rahmen des Aktionsplans. Wir werden vielleicht nie wissen, wie hoch die Kosten für die Umsetzung der MiFID tatsächlich sind. Sollten sich die Schätzungen der britischen Aufsichtsbehörde FSA jedoch als richtig erweisen, werden sich die





Kosten allein in Grossbritannien auf 900 bis 1200 Millionen Pfund belaufen. Neben diesen einmaligen Kosten wird die Einhaltung der Vorschriften aus der MiFID die britischen Wertpapierhäuser geschätzte 100 Millionen Pfund pro Jahr kosten.

### **Welchen Einfluss werden die MiFID-Vorschriften auf die europäischen Börsen haben?**

Jim Gollan: Die europäischen Börsen werden sich mit drei Bereichen aus dem Wertpapiergeschäft besonders befassen müssen. Zunächst müssen sie dafür sorgen, dass den Teilnehmern von den Märkten eine bestmögliche Ausführung geboten wird, während die Marktteilnehmer wiederum selbst für geeignete Ausführungsrichtlinien gegenüber ihren eigenen Kunden sorgen müssen. Zweitens wird sich das Geschäftsmodell für Vor- und Nachhandelstransparenz ändern. In Märkten, in denen alle Geschäfte unter der so genannten Concentration-Rule an einer Börse abgewickelt werden müssen wie zum Bei-

spiel in Frankreich, Italien und Spanien, werden die nationalen Börsen ihre Monopolstellung in der Vor- und Nachhandelstransparenz verlieren. Es könnte hier also zu einer Verlagerung von Geschäften kommen zugunsten anderer Anbieter. In anderen Märkten wird sich der Wettbewerb zwischen den Börsen im Bereich der Vor- und Nachhandelstransparenz verschärfen, und dementsprechend werden sich die Erlöse aus dem Trade-Reporting verringern. Schliesslich werden die Margen beim Verkauf von Marktdaten kleiner werden. Einerseits durch die geringere Zahlungsbereitschaft der Kunden und andererseits durch die Erhöhung der Produktionskosten aufgrund höherer Anforderungen in Bezug auf Dateninhalte.

### **Gehen Sie davon aus, dass die MiFID zu einer höheren Anzahl von Fusionen und Übernahmen im europäischen Börsenmarkt führen wird?**

Jim Gollan: Für Börsenkonsolidierungen sind drei wichtige Treiber zu nennen. Die Umwandlung der Rechtsform

von Börsenhäusern, das Streben von Börsen nach Skalenerträgen und bisweilen auch der Drang zur Marktdominanz. Regulierung oder besser gesagt Deregulierung kann bestenfalls Hindernisse beseitigen, die den natürlichen wirtschaftlichen Kräften im Wege stehen. Das wichtigste Hindernis für eine Börsenkonsolidierung in Europa ist jedoch nicht das gegenwärtige Rechtssystem, sondern vielmehr die Schwierigkeit, Konditionen für einen Zusammenschluss zu finden, der alle wichtigen Teilhaber und Teilnehmer einer Börse, d. h. die Aktionäre, Kunden, Emittenten, Regulierungsbehörden und Politiker, zufrieden stellen soll. Deshalb verläuft der Konsolidierungsprozess im europäischen Börsenmarkt eher schleppend und daran wird sich wahrscheinlich auch nichts ändern. Es ist demzufolge unwahrscheinlich, dass die MiFID für eine grössere Fusionstätigkeit in den europäischen Kapitalmärkten sorgen wird.

### **Wird die Schaffung neuer Handelsplätze, beispielsweise von MTFs**



#### **Zur Person**

Jim Gollan ist CEO von virt-x und zudem Mitglied des Management Committee der SWX Group, der Muttergesellschaft von virt-x. Er arbeitet seit der Gründung von virt-x 2001 für das Unternehmen. Zunächst als stellvertretender CEO und CFO, bis er im Juli 2005 zum CEO ernannt wurde. Jim Gollan hat moderne Sprachen an der Universität Bristol studiert und eine Ausbildung als Wirtschaftsprüfer in Grossbritannien absolviert. Wichtige Stationen seiner Laufbahn waren die Position als Managing Director für KPMG Consulting (Financial Services) Asia Pacific und als CFO für Hongkong und China bei Standard Chartered.

### **und SIs, die europäische Trading-landschaft auf lange Sicht radikal verändern?**

Jim Gollan: Das ist natürlich das Ziel der MiFID. Mit der systematischen Internalisierung werden die in manchen Märkten geltenden Concentration-Rules allmählich verschwinden. Die nationalen Börsen müssen im Laufe der Zeit damit rechnen, Geschäftsvolumen durch eine grössere Internalisierung von Elementen des Handelsprozesses zu verlieren. Doch auf dem Finanzplatz London, der jetzt schon eine aktive Internalisierung betreibt, ist nicht mit grösseren Veränderungen zu rechnen.

Was das Joint-venture von sieben Investmentbanken bezüglich der Schaffung einer MTF betrifft, kann man gegenwärtig noch nicht sagen, wie sich diese Initiative entwickeln wird. Aber die Fortschritte, die hier erzielt werden, sind ein wichtiges Signal für die Aussichten auf einen intensiveren Wettbewerb im europäischen Wertpapierhandel.

### **Die MiFID muss in allen 30 Ländern des EWR umgesetzt werden. Sind wirklich alle diese Länder willens und fähig, die Umsetzungsfrist bis Ende November 2007 einzuhalten?**

Jim Gollan: Es ist sehr wahrscheinlich, dass einige Staaten in Europa am 1. November 2007 nicht in der Lage sein werden, die MiFID-Anforderungen vollständig zu erfüllen. Das ist angesichts der ehrgeizigen Ziele der

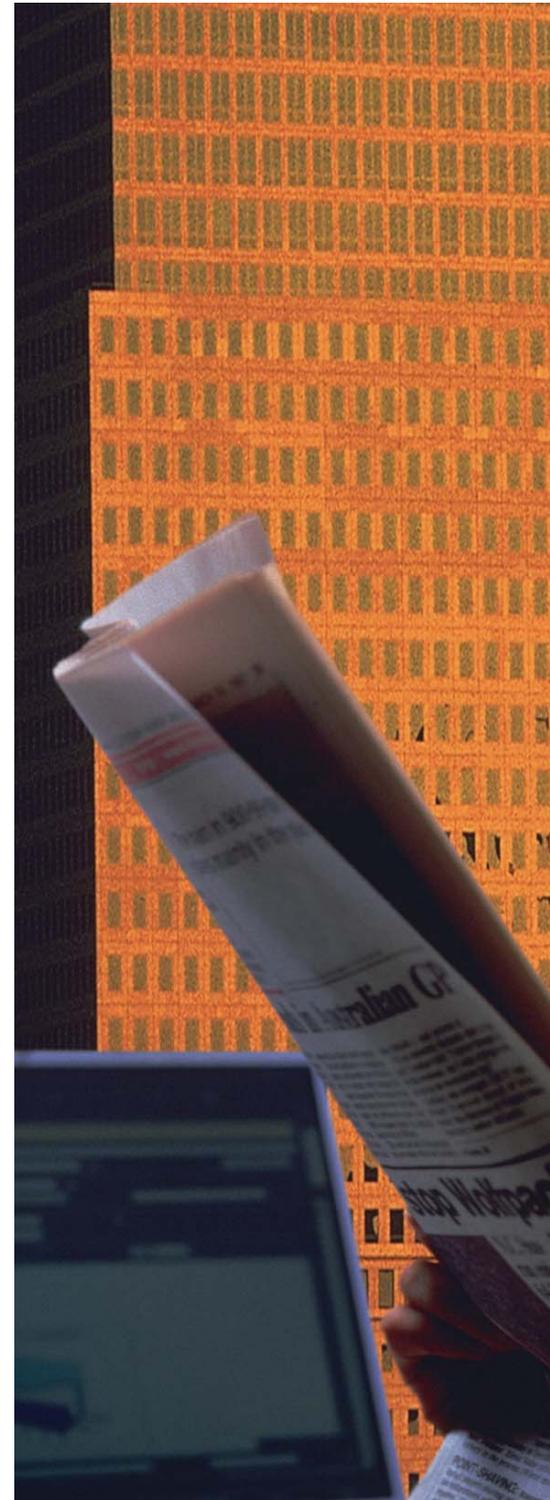
MiFID nicht verwunderlich wird aber für diese Länder nicht zu katastrophalen Konsequenzen führen.

### **Welche Strategie verfolgt virt-x in Bezug auf die MiFID?**

Jim Gollan: virt-x wird die MiFID-Vorschriften rechtzeitig zu ihrem Inkrafttreten einhalten. Die notwendigen, geringfügigen Serviceverbesserungen werden anhand eines neuen Systems, das die Kunden ab Sommer testen können, implementiert werden. Neben diesen Änderungen wird virt-x der Nachfrage ihrer Kunden nach Dienstleistungen, die ihren Bedürfnissen entsprechen und die für uns wirtschaftlich tragfähig sind, in der Post-MiFID-Ära nachkommen. Wir pflegen einen offenen und aktiven Dialog mit unseren Mitgliedern über ihre Bedürfnisse im Zusammenhang mit der MiFID.

### **Verfolgt virt-x gleiche oder ähnliche Ziele wie andere betroffene Börsen oder Institutionen?**

Jim Gollan: Zu den Zielen anderer betroffener Börsen oder Institutionen können wir uns nicht äussern, aber ich möchte wiederholen, dass es *unser* Ziel ist, den gegenwärtigen und künftigen Bedürfnissen unserer Kunden, angesichts sich ändernder rechtlicher und wirtschaftlicher Vorgaben, gerecht zu werden. virt-x und ihre Muttergesellschaft, die SWX Group, bietet ihren Mitgliedern und Teilnehmern bewährte, marktorientierte Lösungen, die den Anforderungen des



Schweizer und – erforderlichenfalls – des europäischen Kapitalmarkts nachkommen. Wir werden auch weiterhin einen aktiven Dialog mit allen unseren Mitgliedern führen und ihren Bedürfnissen und Anforderungen mit unserem Serviceangebot entsprechen, sofern dies für uns wirtschaftlich tragbar ist.

### **Wie wird sich virt-x in der Wertpapierlandschaft der Post-MiFID-Ära positionieren?**

Jim Gollan: In Anbetracht unserer hohen Liquidität und unseres einzigartigen Handels- und Abwicklungssystems werden wir uns weiterentwickeln, um den veränderten wirtschaftlichen Anforderungen der weltweiten Investorengemeinschaft auch künftig gerecht zu werden. Neben einem ansprechenden Angebot für konventionelle Anleger wollen wir künftig auch automatisierte Trading-Strategien und Massnahmen zugunsten eines direkten Marktzugangs fördern, um das noch ungenutzte Potenzial für eine Liquiditätssteigerung auszuschöpfen. Dazu werden wir die auf virt-x gehandelten Wertpapiere, vor allem Titel des SMI- und SMIM-Segments, aber auch unseres paneuropäischen Marktsegments in eine hochleistungsfähige Handelsplattform überführen. Mit diesem Schritt wird es uns möglich sein, eine hohe Transaktionskapazität zu deutlich geringeren Kosten und mit höherer Flexibilität für eine weitere Serviceausweitung bereitzustellen. ■

### **Zur Gesellschaft**

virt-x Exchange Limited (virt-x) wurde 2001 als erste paneuropäische Blue-Chip-Börse in London gegründet. virt-x ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der SWX Group. Das anerkannte technologische Know-how der SWX Group macht es der virt-x möglich, optimale, grenzüberschreitende Lösungen für verschiedene Segmente der Wertpapiermärkte mit kosteneffektiven und wettbewerbsfördernden Vorteilen zu liefern.

Als hundertprozentige Tochter der SWX Group arbeitet die SWX Swiss Exchange mit Unternehmen der Telekurs Group und anderen Institutionen der Schweizer Finanzbranche in der Swiss Value Chain zusammen.

Die Swiss Value Chain ermöglicht eine vollelektronische Integration aller drei Phasen eines Wertpapiergeschäfts: vom Handel (SWX Swiss Exchange), über Settlement und Custody (SIS SegalInterSettle) bis hin zur Zahlung (Swiss Interbank Clearing).

Telekurs Financial liefert über ihre Display- und Processing-Produkte Marktdaten der SWX Swiss Exchange und von virt-x.



# IMPLEMENTIERUNGSSCHRITTE IN EUROPA

**Nach dem von der EU gesetzten Zeitplan bleiben der europäischen Finanzindustrie ab Ende Januar noch neun Monate, um das Regelwerk von der MiFID umzusetzen.**

Die Ziele von der MiFID sind sehr ambitiös und fordern auch den "Marktwillen" jedes Mitgliedsstaates. Die geschätzte Kostenfolge dürfte dabei sicher eine wichtige Rolle spielen. Gemäss der britischen Finanzaufsicht FSA (Financial Services Authority) dürfte sich die Umsetzung der MiFID in Grossbritannien in Beträgen von Milliardenhöhe bewegen. Darüber hinaus vermisst man bei der Umsetzung momentan noch den nötigen Konsens der nationalen Regulierungsbehörden. Deren Ansätze scheinen noch von der Loyalität gegenüber ihrem nationalen Finanzplatz stärker beeinflusst als vom Willen zur europaweiten Kohärenz.

## Erste Gesetzesentwürfe

Deutschland hat als einer der wenigen EU-Staaten bereits einen lokalen Gesetzesentwurf für die Implementierung der MiFID erstellt. Doch die eigentliche Knochenarbeit beginnt erst für diesen Finanzmarkt. Ein Vertreter der lokalen JWG (Joint Working Group) äusserte sich auch Ende Dezember dahingehend in einem Industriemagazin. "Die meisten Banken haben mit der Implementierung ihrer Technologie noch gar nicht begonnen", kommentierte er.

Ungeachtet der strukturellen Unterschiede zwischen dem deutschen und britischen Markt wird die Entwicklung in London und die weit reichenden Empfehlungen der Regulationsbehörde FSA (Financial Services Authority) interessiert mitverfolgt. Demgegenüber hat die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin (Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht) im Hinblick auf die MiFID bisher kaum eingegriffen. "Sie wollen für die lokalen Firmen keine Nachteile schaffen", sagte der JWG-Vertreter. Doch an der Umsetzung der Richtlinie arbeiten ebenso andere Interessengruppen der Finanzindustrie. So eben auch die lokale JWG, die ihrem Vertreter zufolge bisher nicht immer die volle Unterstützung der Branchenverbände hatte.

Mitunter haben sich die Bankenverbände quergestellt. "Wir sind in ihren politischen Raum vorgedrungen", kommentierte der JWG Vertreter. Für ihn besteht die Rolle der JWG darin, zu einem besseren Verständnis der MiFID beizutragen, damit Unsicherheiten ausgeräumt und das bestehende Umfeld interpretiert werden kann. Dann legt die Gruppe ihre Ergebnisse dem Bankenverband als Vorlage für dessen Empfehlungen vor. Laut dem Vertreter der JWG wollen die Banken nicht, dass all ihre Herausforderungen öffentlich bekannt werden: "Wir

haben mehr Probleme entdeckt und die dann publik gemacht. Die Bankenverbände haben diese Themen nicht angesprochen." Dieses Problem scheint allerdings nicht nur Deutschland zu betreffen. Gemäss einer Umfrage von SunGard Ende des letzten Jahres haben zwei Drittel der europäischen Finanzdienstleistungsunternehmen Ende 2006 noch keine generelle Strategie oder ein entsprechendes Budget bezüglich der MiFID präsentiert. Generell zeigten sich diese Unternehmen sehr zurückhaltend bei der Frage, ob die MiFID für sie geschäftsrelevant wäre, wobei einige der Befragten überhaupt keine Stellungnahmen zur Direktive abgeben wollten.

## MiFID-Szenarien der Schweiz

Wenn das Thema MiFID in Europa schon für viel Aktivität der Industrieverbände gesorgt hat, scheint der Schweizer Finanzplatz momentan noch gelassen an das Thema heranzugehen. Noch im August 2006 war die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) damit beschäftigt, das "umfangreiche Regelwerk" auf seine Folgen hin zu analysieren und konnte sich gegenüber der hiesigen Finanzpresse noch nicht zu einer offiziellen Stellungnahme bewegen lassen. Diesbezüglich ist man hier schon ein bisschen weitergekommen. Die EBK hat inzwischen ihre Gedanken über mögliche Schweizer Marktszenarien publik gemacht. In Anbetracht der möglichen Nichteinführung der MiFID sieht ein Szenario vor, dass durch die fehlenden MiFID-Standards der Schweizer Finanzplatz mit einer Abwanderung von Kunden rechnen müsste. Im Gegenteil könnte sich die Nichteinführung für die Schweiz auch als Vorteil erweisen, falls die von hohen Umsetzungskosten geplagten EU-Unternehmen das Alpenland als sicheren Regulierungshafen betrachten würden. Ähnliches wurde schon bei der Umsetzung des Sarbanes-Oxley-Act beobachtet. Sarbanes-Oxley führte in den USA teilweise zu einer Abwanderung von Unternehmen. Schliesslich sieht ein drittes Szenario die Schweiz mit einem hohen Anpassungsdruck konfrontiert. Ein entscheidender Einflussfaktor dürfte hier sicher die von der Schweiz verfolgte flexible Politik der teilweisen Anpassung an EU-Normen darstellen. Die EBK empfiehlt besonders den Schweizer Unternehmen mit einer Tochter- oder Muttergesellschaft in der EU die Direktive auf ihre juristische Auslegung der Unternehmensformen hin genauer anzusehen. ■

# DAS MiFID-DATENANGEBOT VON TELEKURS FINANCIAL

Telekurs Financial liefert ihren Kunden MiFID-konforme Finanzinformationen, d.h. Stamm- und ebenso Marktdaten, über ihre Produktpalette.

## Referenzdaten

Für die kundenspezifische Account-Klassifizierung und dem Nachweis zu "Best Execution" bietet Telekurs Financial eine breite Palette von Referenzdaten. Noch nicht vorhandene Daten werden zusätzlich integriert. Beispiel: Zur Identifikation von liquiden Aktien gemäss MiFID sowie zum Handel an einem geregelten Markt in der MiFID-Zone zugelassene Aktien wird ein spezielles Markierungskonzept angeboten. Dieses Markierungskonzept erleichtert es dem Anwender den durch MiFID geforderten, erweiterten Reportingpflichten nachzukommen.

Mit Beginn des Jahres 2007 führt Telekurs Financial für Unternehmen mit Sitz in der Schweiz bzw. in Liechtenstein die International Business Entity Identifier (IBEI) ein. Die anderen für die Vergabe von Wertpapierkennnummern zuständigen Agenturen werden in ihrem Verantwortungsbereich ebenfalls die IBEI einführen. Die IBEI-Codes werden über den bekannten Valordata Feed (VDF) zur Verfügung gestellt. Sie ergänzen die bestehenden Kennnummern für Unternehmen (z. B. D-U-N-S Numbers, dänische CVR-Nummern, Moody's Institution Identifiers, Fitch Issuer IDs sowie britische und französische Handelsregisternummern) und sind ein weiterer wichtiger Informationsträger im VDF zur Identifizierung von Gesellschaften.

VDF weist schon seit einigen Jahren den CFI-Code (Classification of Financial Instrument) aus. Telekurs Financial bietet Kunden einen einzigartigen Vorteil, da weltweit für rund 2,9 Millionen Instrumente CFI-Codes vergeben werden. Selbst wenn der lokale Emittent keinen Code vergibt, berechnet Telekurs Financial den entsprechenden CFI-Code selbst.

Die nachstehend aufgeführten Daten (siehe Tabelle) sind Beispiele von MiFID-Datenanforderungen. Diese und andere Daten werden per VDF Release 01/2007 oder VDF Release 02/2007 eingeführt.

<b>Shares admitted to trading on regulated Markets (zugelassene Aktien an einem regulierten Markt)</b>	<b>MiFID liquid share (liquide Aktien gemäss MiFID)</b>	<b>Classification of trading venues (Klassifizierung der Handelsplätze)</b>
<p>Dieses Attribut gibt an, ob die betreffende Aktie zum Handel an einem regulierten Handelsplatz zugelassen ist. Sofern verfügbar, werden zusätzlich die Gültigkeitsdaten der entsprechenden Zulassung geliefert.</p>	<p>Aufgrund der durchschnittlichen Anzahl Transaktionen (&gt; 500) und dem durchschnittlichen Umsatz (&gt; 2 Mio EUR) pro Tag legen die Aufsichtsbehörden fest, welche Aktien aus Sicht der MiFID "liquid" sind. Es wird erwartet, dass EWR-weit rund 500 Aktien als "liquid shares" eingestuft werden. Die Aufsichtsbehörden müssen die Liste mindestens einmal jährlich aktualisieren. Sofern verfügbar, werden zusätzlich die Gültigkeitsdaten der entsprechenden Markierung geliefert.</p>	<p>Die Handelsplätze werden gemäss den von der MiFID vorgegebenen Kategorisierungen wie folgt klassifiziert werden:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– <b>Regulated Markets:</b> Telekurs Financial wird diese Handelsplätze gemäss bereits heute geltenden Regelungen im VDF als Betriebsgesellschaften und als Handelsplätze mit eigenem Telekurs-Gesellschaftskey (GK) und Börsencode (BCN) führen.</li><li>– <b>MTFs / Systematische Internalisier:</b> Telekurs Financial wird diese Plattformen im VDF als Betriebsgesellschaften und als Handelsplätze führen und ihnen sowohl einen Telekurs-Gesellschaftskey (GK) als auch einen Börsencode (BCN) zuteilen.</li></ul>

## Marktdaten

Telekurs Financial investiert weiterhin in den Aufbau einer neuen Processing-Plattform zur Verbreitung von Marktdaten-Informationen und in die Erhöhung der Performance für die Lieferung von transparenten Echtzeit-Kurs/Preisdaten aus MiFID-Datenquellen. Diese neue Plattform unterstützt den Real-Time-Daten-Feed von Telekurs Financial (Market Data Feed, MDF).

Telekurs Financial arbeitet auch in Zukunft mit geregelten Märkten und Datenanbietern zusammen. Zudem beabsichtigt das Unternehmen eine Zusammenarbeit mit so genannten Data Aggregators und multilateralen Handelssystemen bei der Erfassung und Verbreitung von Pre- und Post-Trade-Daten gemäss Transparenzvorschriften der MiFID.

Zur Erleichterung der bedarfsgerechten Datenerfassung nimmt Telekurs Financial die Daten in zahlreichen unterschiedlichen Formaten entgegen und liefert die Informationen anschliessend zeitnah und kundengerecht aus. Der Einsatz von Standards wird dabei unterstützt.

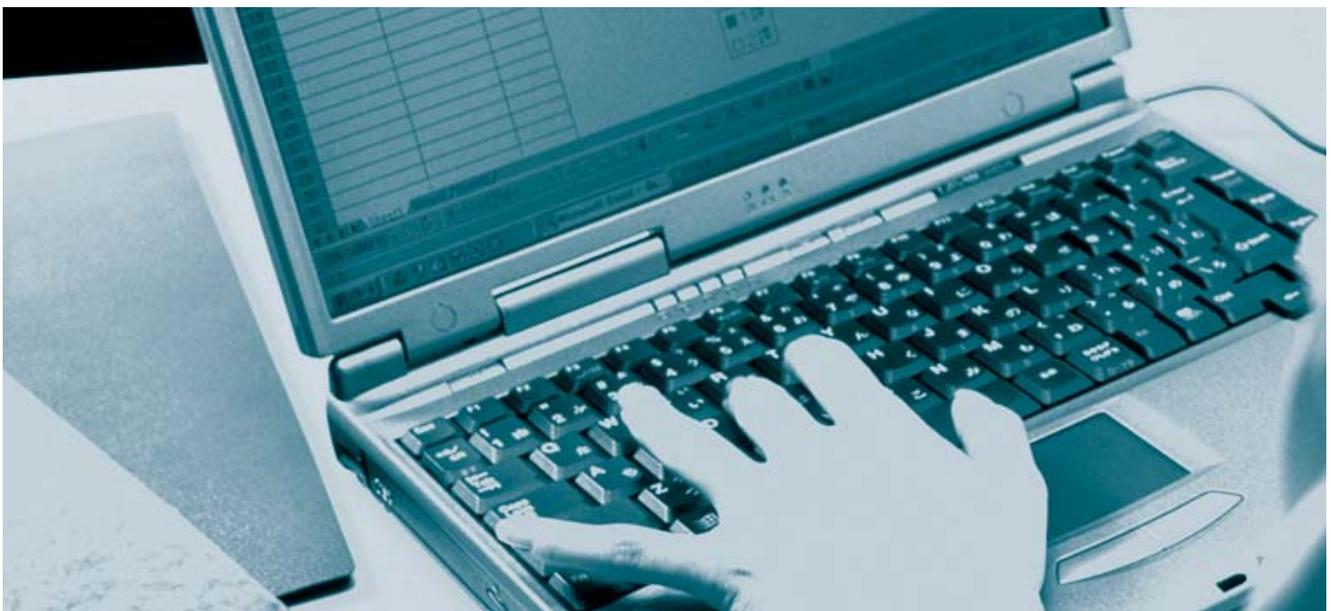
## Produkte und Dienstleistungen von Telekurs Financial

MiFID-konforme Daten stehen sowohl im VDF als auch im MDF zur Verfügung. VDF wird die Referenzdaten und Tagesend-Kurse/Preise abdecken, MDF liefert die Pre- und Post-Trade-Daten, während der Intraday Pricing Service Snapshots von Kursen/Preisen aller eingehenden Datenquellen liefert.

Telekurs Financial wird den Dialog mit den Kunden, der Branche und den MiFID-Arbeitsgruppen solange fortsetzen, bis die Implementierung abgeschlossen ist. Sie setzt in ihrem Produkt- und Dienstleistungsangebot auf Flexibilität, um neue Bedürfnisse in der Finanzdienstleistungsbranche abzudecken.

Der Inhalt dieses Artikels entspricht dem Informationsstand per Redaktionsschluss.

Auf der Website [www.telekurs-mifid.com](http://www.telekurs-mifid.com) publiziert Telekurs Financial regelmässige Updates über ihr MiFID-relevantes Angebot an Finanzinformationen.



# DAS MiFID-KERNTTEAM: IHRE TELEKURS-ANSPRECHPARTNER IN EUROPA

Zentrale Informationsstelle: [mifid.tkf@telekurs.com](mailto:mifid.tkf@telekurs.com)

Region/Land	Telekurs-Geschäftsstelle	Kontaktperson	E-Mail-Adresse
Schweiz	Telekurs Financial (Hauptsitz)	Stéphane Fumeaux	<a href="mailto:stephane.fumeaux@telekurs.com">stephane.fumeaux@telekurs.com</a>
Belgien/Luxemburg	Telekurs (Luxembourg) S.A.	Serge di Giulio	<a href="mailto:serge.digiulio@telekurs.com">serge.digiulio@telekurs.com</a>
Deutschland/Österreich	Telekurs (Deutschland) GmbH	Dagmar Graw	<a href="mailto:dagmar.graw@telekurs.com">dagmar.graw@telekurs.com</a>
Frankreich	Telekurs (France) SAS	David Lecompte	<a href="mailto:david.lecompte@telekurs.com">david.lecompte@telekurs.com</a>
Grossbritannien/Irland	Telekurs (U.K.) Ltd.	Richard Newbury	<a href="mailto:richard.newbury@telekurs.com">richard.newbury@telekurs.com</a>
Italien	Telekurs (Italia) s.r.l.	Adriano Bazzi	<a href="mailto:marketing.it@telekurs.com">marketing.it@telekurs.com</a>
Niederlanden	Telekurs (Nederland) B.V.	Albert Gnodde	<a href="mailto:albert.gnodde@telekurs.nl">albert.gnodde@telekurs.nl</a>

Für weitere Informationen über das laufend aktualisierte Datenangebot von Telekurs Financial: [www.telekurs-mifid.com](http://www.telekurs-mifid.com)

## KONTAKTE ZU REGULATIONSBEHÖRDEN

### Belgien

CBFA (Commission Bancaire, Financière et des Assurances)  
[www.cbfa.be](http://www.cbfa.be)

### Deutschland

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de)

### Frankreich

Autorité des Marchés Financiers  
[www.amf-france.org/](http://www.amf-france.org/)

### Grossbritannien

Financial Services Authority  
[www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)

### Italien

Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)  
[www.consob.it](http://www.consob.it)

### Luxemburg

CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier)  
[www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)

### Niederlanden

Autoriteit Financiële Markten  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

### Österreich

Österreichische Finanzmarktaufsicht  
[www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)

Quellen: PriceWaterhouseCoopers, SBVg

*Dies ist eine Publikation  
des MiFID-Kernteams von  
Telekurs Financial*

 **Telekurs Financial**

### Telekurs Financial Information Ltd.

Hardturmstrasse 201, Postfach  
CH-8021 Zürich  
Tel. +41 44 279 51 11  
Fax +41 44 279 51 12  
E-Mail: [sales.tkf@telekurs.com](mailto:sales.tkf@telekurs.com)  
[www.telekurs-financial.com](http://www.telekurs-financial.com)