



Erleichterter Zugang zum Markt – MiFID II/MiFIR Regulierung zu MTF und OTF

■ Handelsplätze nach MiFID II/MiFIR:

- Geregelter Markt – RM (*regulated market*)
- Multilaterales Handelssystem – MTF (*multilateral trading facility*)
- Organisiertes Handelssystem – OTF (*organised trading facility*)

■ OTF:

- Hintergrund/Anwendungsbereich
- Ermessensspielraum bei Auftragsausführung
- Besondere Anforderungen an OTF

■ KMU-Wachstumsmärkte

Geregelter Markt (schon bisher nach MiFID I):

- Multilaterales System
- Gemäß Titel III der MiFID II: eigene Art der Zulassung
- Für alle Arten von Finanzinstrumenten
- Zusammenführen von Kauf/Verkauf nach nicht-diskretionären Regeln
- In AUT: Amtlicher Handel und geregelter Freiverkehr der Wiener Börse

Multilaterales Handelssystem – „MTF“ (schon bisher nach MiFID I):

- Multilaterales System
- Gemäß Titel II der MiFID II – Wertpapierdienstleistung - Zulassung als Wertpapierfirma
- Für alle Arten von Finanzinstrumenten
- Zusammenführen von Kauf/Verkauf nach nicht-diskretionären Regeln
- In AUT: Dritter Markt der Wiener Börse aufgrund Legalkonzession nach § 96 BörseG

Organisiertes Handelssystem – „OTF“ (neue Kategorie):

- Multilaterales System, bei dem es sich nicht um geregelten Markt oder MTF handelt
- Gemäß Titel II der MiFID II – Wertpapierdienstleistung - Zulassung als Wertpapierfirma
- **Nur für gewisse Arten** von Finanzinstrumenten
- **Ermessenspielraum** bei Auftragsdurchführung
- In AUT: Wiener Börse als Marktbetreiber kann um Genehmigung des Betriebes eines OTF ansuchen (falls entsprechende Bedingungen für OTF-Betrieb eingehalten)

Hintergrund/Anwendungsbereich

- Debatte um *Broker-Crossing Systeme /Crossing Networks* als politischer Hintergrund
- **Weite Definition**, um auch in Zukunft alle Arten der organisierten Ausführung und Vereinbarung von Handelsgeschäften abzudecken
- Nur für **Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate (= Nichteigenkapitalinstrumente - *non-equity instruments*)**
- Nicht erfasst sind Systeme, in deren Rahmen keine Geschäfte im eigentlichen Sinne ausgeführt oder vereinbart werden (wie „*Bulletin-Boards*“)

Ermessen bei Auftragsausführung:

■ Vorbehaltlich

- der **Vorhandelstransparenzanforderungen** (Art 8 MIFIR) und
- der **Pflicht zur Best Execution** (Art 27 MiFIDII)

hat OTF-Betreiber (im Unterschied zu MTF) **Ermessensspielraum** bei Auftragsausführung

■ Aber nur in den folgenden Umständen:

- Entscheidung darüber, **ob ein Auftrag** über ein OTF **platziert oder wieder zurückgenommen** wird
- Entscheidung darüber, einen **bestimmten Auftrag nicht** mit anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt **im System vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen**, sofern dies mit den Kundenvorgaben und der Best Execution-Pflicht vereinbar ist

Besondere Anforderungen an OTF (Art 20 MiFID II):

- Betreiber von OTF dürfen **Kundenaufträge nicht unter Einsatz von Eigenkapital** ausführen
- Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge (sog. ***Matched Principal Trading***) möglich, aber nur, wenn Kunde dem zugestimmt hat
 - Bei gemäß EMIR clearingpflichtigen Derivaten nicht möglich
- **Handel auf eigene Rechnung** nur in Bezug auf illiquide öffentliche Schuldtitel.
- **Betrieb eines OTF und systematische Internalisierung (SI)** in gleicher rechtlicher Einheit untersagt
- **Keine Verbindung zwischen OTF und SI oder anderem OTF**, die Interaktion zwischen Aufträgen ermöglichen würde

Besondere Anforderungen an OTF (Art 20 MiFID II):

- Betreiber von OTF können andere Wertpapierfirma beauftragen, unabhängig in einem OTF **Market-Making** zu betreiben, wenn keine enge Verbindung zwischen OTF-Betreiber und Market-Maker besteht
- Umfassende Informationsrechte der Aufsicht (bei Zulassungsantrag oder ad hoc) zu Nutzung von Ermessenspielräumen (ausführliche Beschreibung) etc.
- Aufsicht überwacht, dass Matched Principal Trading definitionsgemäß erfolgt

Anforderungen an MTF und OTF (Art 18 MiFID II):

- Transparente, nichtdiskriminierende, objektive **Zugangsregeln**
- Belastbarkeit der Systeme, „Circuit breakers“ und Tick Sizes
- Mindestens 3 aktive Mitglieder oder Nutzer

Möglichkeit der Registrierung eines MTF als KMU-Wachstumsmarkt (Art 33 MiFID II)

- Mindestens 50% der Emittenten sind KMU
- Geeignete Kriterien für Zulassung der FI von Emittenten
- Ausreichende Information über Zulassung, die informierte Investitionsentscheidung ermöglicht
- Geeignete laufende Finanzberichtserstattung durch Emittenten
- Erfüllung von den Anforderungen aus der MAR
- Wirksames System zur Verhinderung von Marktmissbrauch

■ Kommission kann delegierten Rechtsakt zur näheren Bestimmung erlassen:

- Hoher Anlegerschutz und Förderung des Anlegervertrauens in KMU-Wachstumsmarkt vs Verringerung Verwaltungsaufwand der Emittenten!

Mag. Stephan Karas

Markt- und Börsenaufsicht

Markets and Exchanges Supervision

Finanzmarktaufsicht (FMA) / Austrian Financial Market Authority (FMA)

A-1090 Wien/Vienna, Otto-Wagner-Platz 5

Tel.+43 (0)1 249 59 - 3112, Fax +43 (0)1 249 59 – 3199

E-Mail: stephan.karas@fma.gv.at

<http://www.fma.gv.at>



FINANZMARKTAUFSICHT ÖSTERREICH

■ Kompetenz ■ Kontrolle ■ Konsequenz