

Systematische Internalisierung (SI)

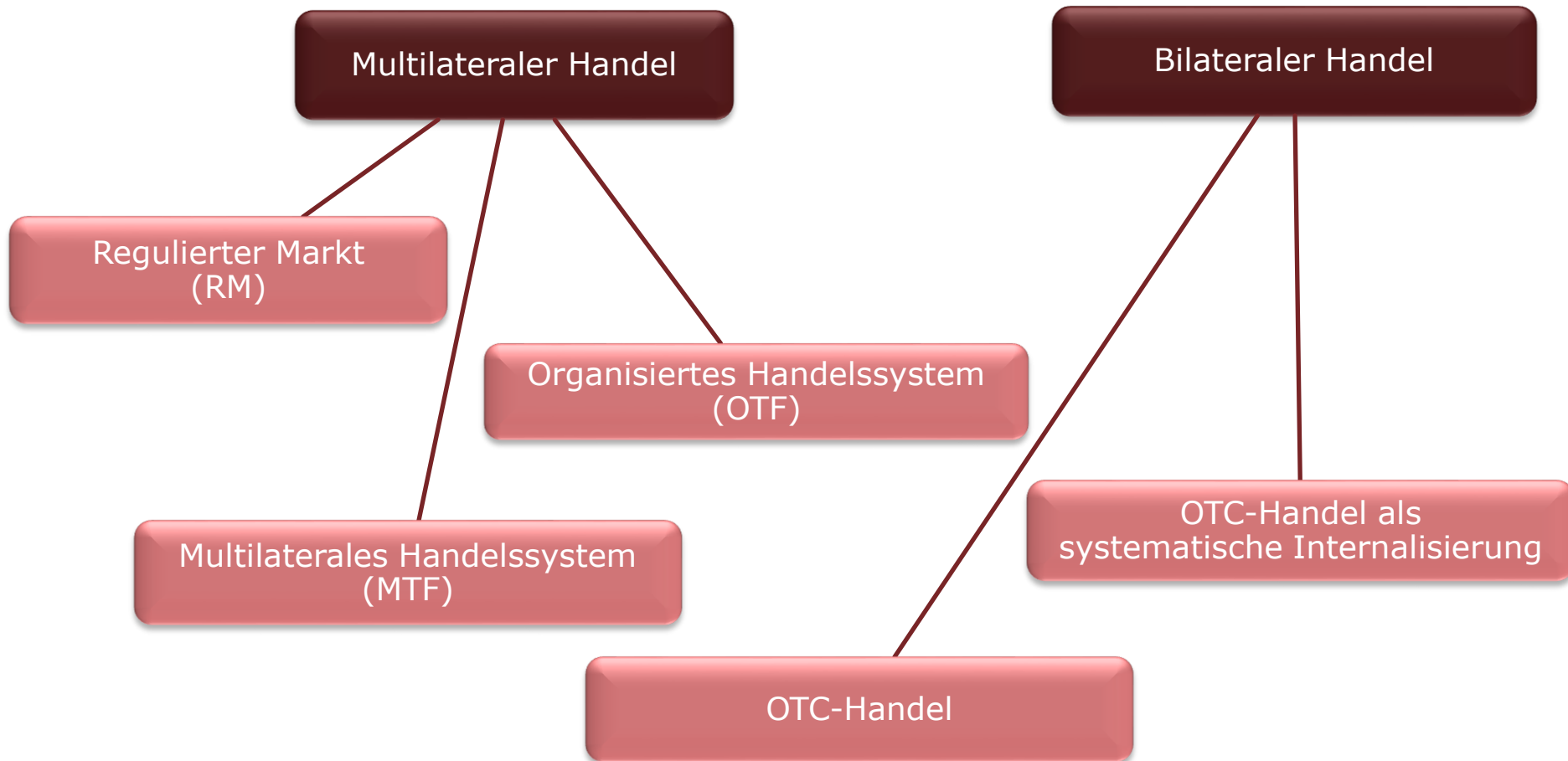
Workshop Marktinfrastruktur und Transparenz
Frankfurt am Main, 16.02.2017

1. Einführung
2. Auslegungsfragen zur SI-Eigenschaft
3. Auslegungsfragen zu den SI-Transparenzpflichten
4. Ausblick

1. Einführung
2. Auslegungsfragen zur SI-Eigenschaft
3. Auslegungsfragen zu den SI-Transparenzpflichten
4. Ausblick

1. Einführung (I)

SI in der Handelsplatzssystematik nach MiFID II / MiFIR



1. Einführung (II)

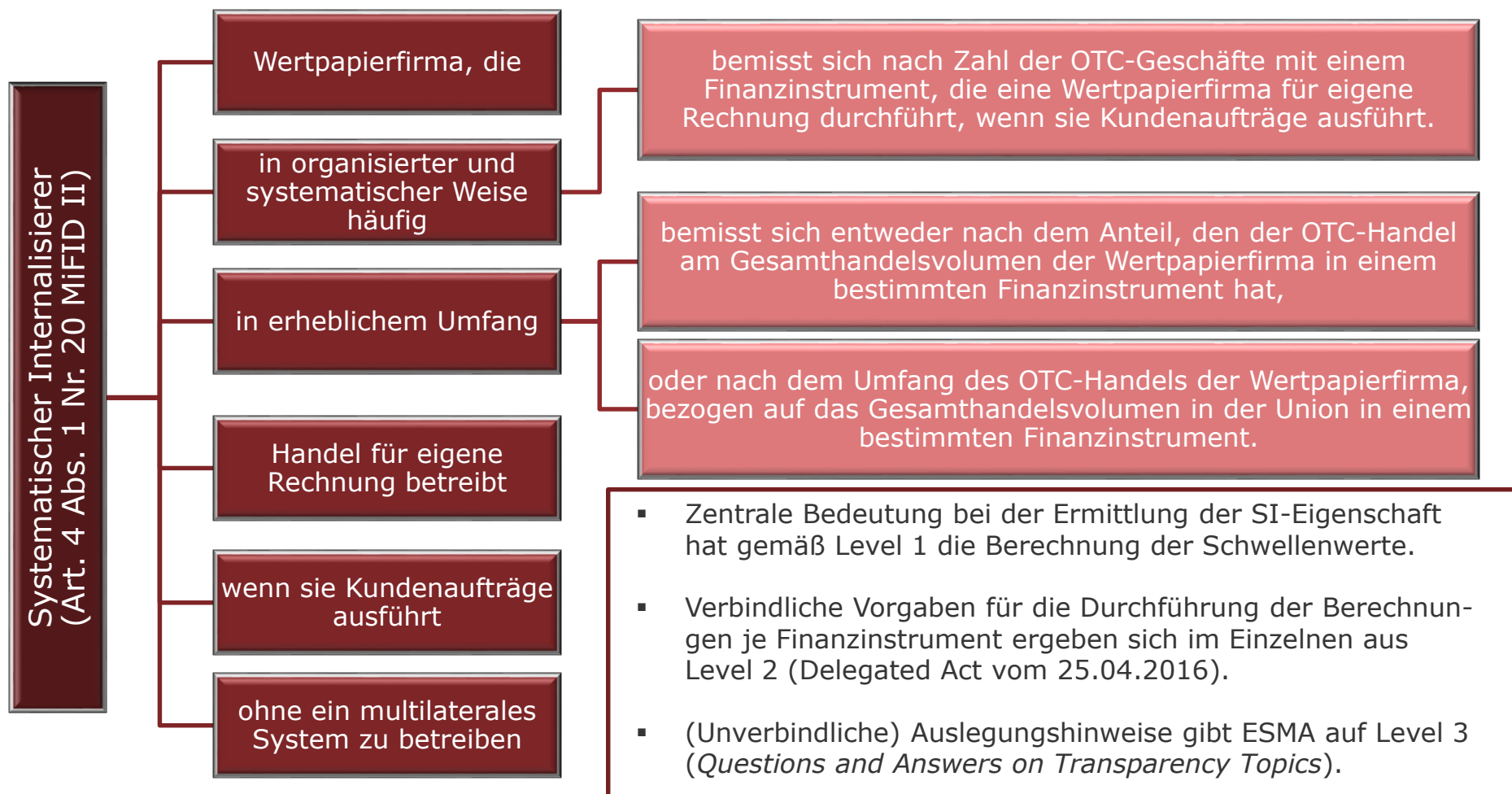
Überblick: SIs im Regelungsumfeld von MiFID II / MiFIR

| Ebene | Regelung | Gegenstand (Stichwort) |
|--------------|-------------------|--|
| Level 1 | MiFID II | SI-Eigenschaft (Definition) |
| | MiFIR | SI-Pflichten (insbes. Handelstransparenz) |
| Level 2 | DA (25.04.2016) | Festlegung Schwellenwerte |
| | DA (18.05.2016) | Datenbereitstellung |
| | RTS 1 | Handelstransparenz „ <i>equities</i> “ |
| | RTS 2 | Handelstransparenz „ <i>non-equities</i> “ |
| | RTS 23 | Referenzdaten |
| Level 3 | ESMA Q&A | zu MiFID II/MiFIR Transparenzthemen |
| | <i>Guidelines</i> | <i>n/a</i> |

1. Einführung
2. Auslegungsfragen zur SI-Eigenschaft
3. Auslegungsfragen zu den SI-Transparenzpflichten
4. Ausblick

2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (I)

Überblick: Wesentliche Regelungssystematik gemäß MiFID II



2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (II)

Berechnung der Schwellenwerte – Auswahl instrumentenunabhängiger Fragestellungen

- Wesentliche Eckdaten, die den zeitlichen Rahmen der SI-Schwellenwertberechnungen determinieren, sind:
 - **01.08.2018:** Die für die Durchführung der Berechnungen notwendigen EU-bezogenen Werte (Gesamtzahl der abgeschlossenen Geschäfte, Transaktionsvolumen) stehen erstmalig zur Verfügung. Ihre Datengrundlage ist der Zeitraum 03.01.2018 – 30.06.2018.
 - **01.09.2018:** Wertpapierfirmen müssen die erste Berechnung durchführen und unterliegen ab diesem Zeitpunkt auch erstmalig den SI-Pflichten, sofern sie die einschlägigen Schwellenwerte überschreiten.
- Berechnungsgrundlage ist auch im Falle gruppenangehöriger Unternehmen grundsätzlich die Handelsaktivität jeder einzelnen Wertpapierfirma.
- Unternehmen mit Sitz in der EU, die (unselbständige) EU-Zweigniederlassungen betreiben, ist deren Handelsaktivität konsolidiert zuzurechnen.

2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (III)

Berechnung der Schwellenwerte – Auswahl instrumentenunabhängiger Fragestellungen

- Transaktionen auf dem Primärmarkt sind bei Kalkulation der Schwellenwerte grundsätzlich nicht zu berücksichtigen.
- Tätigt ein SI ein Wertpapiergeschäft an einem Handelsplatz zwar auf eigene Rechnung, aber in Ausführung eines Kundenauftrags, so ist das mit dem Kunden getätigte Wertpapiergeschäft – solange beide Geschäfte wirtschaftlich als ein Wertpapiergeschäft gelten können – grundsätzlich nicht als Eigenhandel des SI für den Zähler, wohl aber als ein in der EU getätigtes Wertpapiergeschäft im Nenner zu berücksichtigen.

2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (IV)

Berechnung der Schwellenwerte – Auswahl instrumentenabhängiger Fragestellungen

- Grundsatz: Die Schwellenwertberechnung erfolgt gemäß der Level 2-Vorgaben instrumentenabhängig, vgl. Art. 12 – 17 des DA vom 25.04.2016.
 - Für Schuldverschreibungen legt der sogenannte *Trigger-Mechanismus* (Art. 13 DA) fest, dass eine Wertpapierfirma, die eine Schuldverschreibung internalisiert und dabei die einschlägigen Schwellenwerte erreicht oder überschreitet, als SI für alle Schuldverschreibungen gilt, die einer Kategorie von Schuldverschreibungen angehören, welche von dem gleichen Unternehmen oder einem Unternehmen innerhalb der gleichen Gruppe ausgegeben wurden.
 - Als Kategorien von Schuldverschreibungen gelten dabei die in RTS 2 definierten Anleihtypen (Annex III, Tabelle 2.2, z.B. Unternehmensanleihen). Internalisiert eine Wertpapierfirma also eine bestimmte Schuldverschreibung, etwa eine Unternehmensanleihe, so gilt sie als SI für alle Unternehmensanleihen des jeweiligen Unternehmens und der Unternehmen der gleichen Gruppe, wenn sie dabei die einschlägigen Schwellenwerte erreicht oder überschreitet.

2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (V)

Berechnung der Schwellenwerte – Auswahl instrumentenabhängiger Fragestellungen

- Grundsatz: Die Schwellenwertberechnung erfolgt gemäß der Level 2-Vorgaben instrumentenabhängig, vgl. Art. 12 – 17 des DA vom 25.04.2016.
 - Für Strukturierte Finanzprodukte (SFPs) gilt nach dem „*Trigger*-Mechanismus“ in Art. 14 DA, dass eine Wertpapierfirma, die ein SFP internalisiert und dabei die einschlägigen Schwellenwerte erreicht oder überschreitet, als SI für alle SFPs gilt, die einer Kategorie von SFPs angehören, welche von dem gleichen Unternehmen oder einem Unternehmen innerhalb der gleichen Gruppe ausgegeben wurden.
 - In diesem Fall hat die Ermittlung der relevanten Kategorie von SFPs ISIN-basiert zu erfolgen. Sobald also eine Wertpapierfirma eine spezifische ISIN internalisiert und dabei die Schwellenwerte überschreitet, gilt sie als SI für alle SFPs, die von dem gleichen Unternehmen und den Unternehmen der gleichen Gruppe ausgegeben wurden.

2. Auslegungsfragen SI-Eigenschaft (VI)

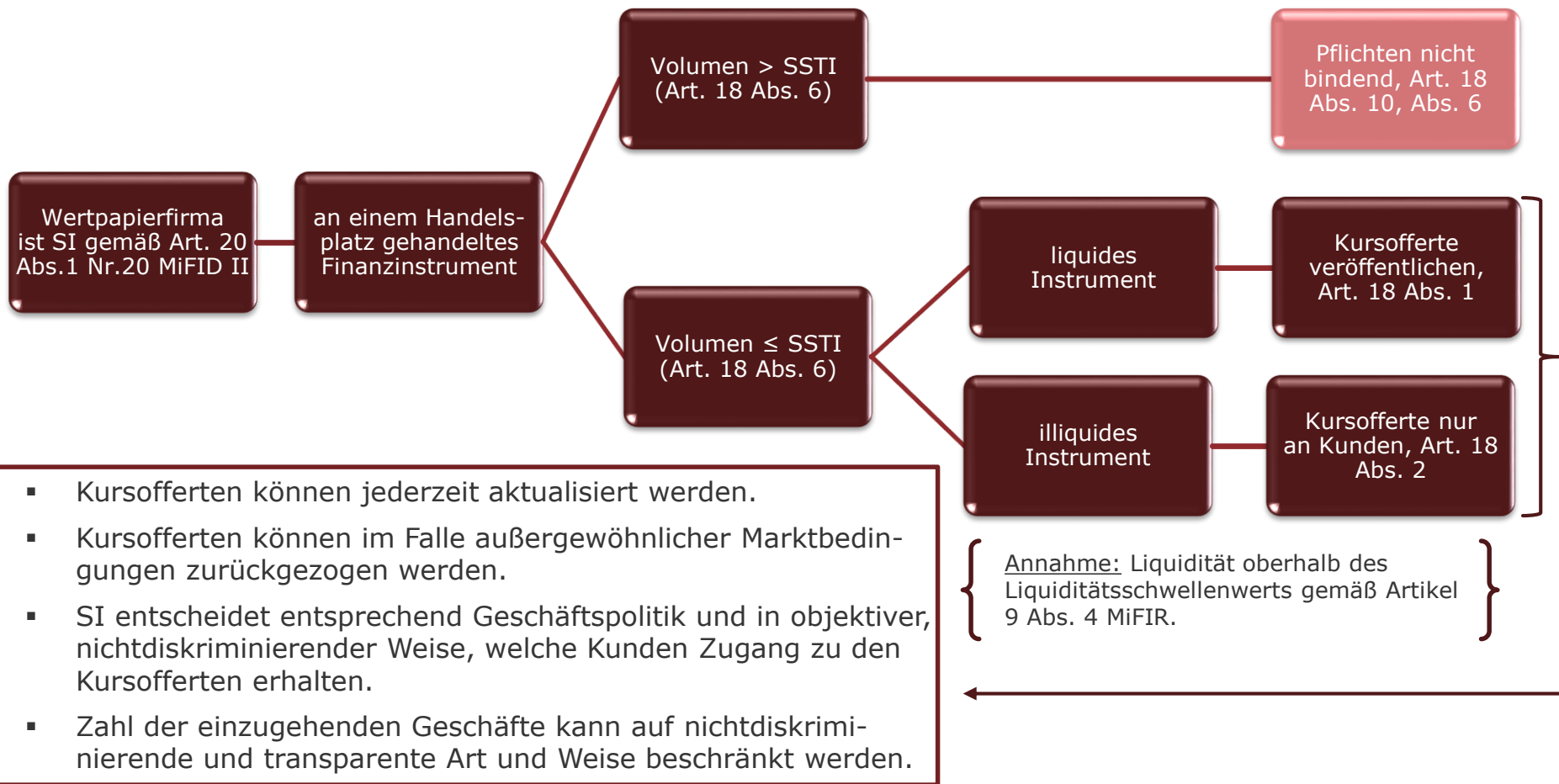
Berechnung der Schwellenwerte – Auswahl instrumentenabhängiger Fragestellungen

- Grundsatz: Die Schwellenwertberechnung erfolgt gemäß der Level 2-Vorgaben instrumentenabhängig, vgl. Art. 12 – 17 des DA vom 25.04.2016.
 - Eine Wertpapierfirma, die ein Derivat internalisiert und dabei die in Art. 15 DA definierten Schwellenwerte erreicht oder überschreitet, gilt als systematischer Internalisierer in Bezug auf alle Derivate, die einer Kategorie von Derivaten angehören.
 - Zur Ermittlung der einschlägigen Derivateklasse ist auf RTS 2 zurückzugreifen. Zugrunde zu legen ist jeweils die kleinste dort für Derivate definierte Kategorie. Eine Wertpapierfirma, die ein Derivat internalisiert, das einer solchen Kategorie zuzuordnen ist, gilt dann als SI für alle unter diese Kategorie zu fassenden Derivate. Für Aktienderivate gilt hingegen die SSTI/LIS-Tabelle aus RTS 2, Annex III.

1. Einführung
2. Auslegungsfragen zur SI-Eigenschaft
3. Auslegungsfragen zu den SI-Transparenzpflichten
4. Ausblick

3. Auslegungsfragen SI-Transparenzpflichten (I)

Überblick: Wesentliche Voraussetzungen der Quotierungspflicht nach Art. 18 MiFIR



3. Auslegungsfragen SI-Transparenzpflichten (II)

Ausgewählte Fragen zu liquiden Nichteigenkapitalinstrumenten (Art. 18 Abs. 1 MiFIR)

- Grundsatz: Ein SI hat die seinen Kunden gegenüber abgegebenen festen Kursofferten, mit deren Abgabe er einverstanden war, zu veröffentlichen.

- Als feste Kursofferten in diesem Sinne gelten auch von einem SI seinen Kunden fortlaufend zur Verfügung gestellte Kursofferten („*quote streaming*“), solange sie:
 - fortlaufend verbindlich und
 - nicht größer als die *SSTI* (Art. 18 Abs. 6 MiFIR) sind und
 - der Kunde die Finanzinstrumente auch tatsächlich in der angebotenen Menge ordern kann.

3. Auslegungsfragen SI-Transparenzpflichten (III)

Ausgewählte Fragen zu liquiden Nichteigenkapitalinstrumenten (Art. 18 Abs. 1 MiFIR)

- Grundsatz: Ein SI hat die seinen Kunden gegenüber abgegebenen festen Kursofferten, mit deren Abgabe er einverstanden war, zu veröffentlichen.
- Kursofferten gelten auch dann als „für eine Kursofferte für einen Kunden erforderlich“ abgegeben, wenn ein SI sie auf eine Kundenorder hin abgibt, die über ein automatisiertes Orderübermittlungssystem (*automated order routing, AOR*) eingegangen ist.
 - Ebenso kann auch die Kursofferte des SI ihrerseits elektronisch abgegeben werden. Die SI-Vorschriften können insoweit als „technologieneutral“ angesehen werden.

3. Auslegungsfragen SI-Transparenzpflichten (IV)

Ausgewählte Fragen zu liquiden Nichteigenkapitalinstrumenten (Art. 18 Abs. 1 MiFIR)

- Grundsatz: Ein SI hat die seinen Kunden gegenüber abgegebenen festen Kursofferten, mit deren Abgabe er einverstanden war, zu veröffentlichen.
- Von einem SI seinen Kunden gegenüber abgegebene Kursofferten sollten für eine angemessene Frist gültig bzw. ausführbar sein.
 - Maßstab: Kunden müssen tatsächlich Gelegenheit zur Ausführung haben.
 - Dem SI bleibt es unbenommen, seine Kursofferten jederzeit zu aktualisieren, solange er zu jeder Zeit mit seinen Kunden auf nicht-diskriminierende Weise zu handeln beabsichtigt.

3. Auslegungsfragen SI-Transparenzpflichten (V)



Ausgewählte Fragen zu illiquiden Nichteigenkapitalinstrumenten (Art. 18 Abs. 2 MiFIR)

- Grundsatz: Ein SI hat, sofern er mit der Abgabe einer Kursofferte einverstanden ist, seinen Kunden auf Anfrage Kursofferten anzubieten.

- Reichweite der Quotierungspflicht bei illiquiden Instrumenten:
 - Wem gegenüber hat ein SI die von ihm abgegebenen festen Kursofferten mitzuteilen?

 - Wem gegenüber sind die von einem SI abgegebenen Kursofferten bindend?

1. Einführung
2. Auslegungsfragen zur SI-Eigenschaft
3. Auslegungsfragen zu den SI-Transparenzpflichten
4. Ausblick

- ESMA wird durch fortlaufende Aktualisierung der Einträge im online-Dokument „*Questions and Answers on MiFID II and MiFIR transparency topics*“ auch künftig Auslegungshinweise zu Einzelfragen der systematischen Internalisierung auf Level 3 geben.
- Die BaFin wird sich insbesondere über ihre Mitarbeit in den relevanten Gremien auch weiterhin für die Klärung von Einzelfragen einsetzen.