

Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung

Marktmissbrauch, Marktmanipulation, Insiderüberwachung, Insiderinformationen – viel Fachliches, doch was steckt dahinter? Im Folgenden werden der rechtliche Hintergrund der Marktmissbrauchsverordnung, die sich daraus ergebenden Aufgaben und Umsetzungsoptionen besprochen.

Die Marktmissbrauchsverordnung (MAR, Kapitel 2) regelt in den Artikeln 7, 12 und Artikel 15 die entscheidenden Kriterien und Definitionen rund um das Thema Marktmissbrauch.

Der Begriff **Marktmanipulation** (Art. 12) beinhaltet den Abschluss von Geschäften und die Erteilung von Aufträgen, die

- ▶ ein irreführendes Signal hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Finanzinstruments senden,
- ▶ mit dem Ziel, ein anormales Kursniveau zu erzeugen, Kurse zu manipulieren oder das Handelssystem selbst zu stören oder zu verzögern.

Als **Insiderinformationen** (Art. 7) werden dabei Informationen definiert, die

- ▶ nicht öffentlich bekannt sind,
- ▶ präzise sind und
- ▶ direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen.
- ▶ Weiterhin sind sie bei einer öffentlichen Bekanntmachung geeignet, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

In Art. 15 MAR wird schließlich klargestellt: Marktmanipulation und der Versuch hierzu sind verboten. Es gilt also, diese zu verhindern.

Das Börsenjahr 2023 war aus Sicht der Anleger ein gutes Jahr: Der Weltaktienmarkt konnte einen Zuwachs

von knapp 20 % verbuchen. Deutschland befindet sich dabei mit 19,77 % Renditeplus im Durchschnitt der weltweiten Industrieländer. Allein an den Handelsplätzen Börse Frankfurt und Xetra wurde im vergangenen Jahr ein Orderbuchumsatz von 1,2 Bio. Euro erzielt – ein Handelsvolumen, das es zu überwachen gilt.

Doch was bedeutet dies nun für Wertpapierinstitute? Was ist zu tun, sollten tatsächlich Indizien für Marktmissbrauch vorliegen?

Die BaFin formuliert hierzu eine klare Vorgabe, ebenfalls basierend auf der MAR: „Betreiber von Märkten, Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Personen, die gewerbsmäßig Geschäfte vermitteln oder ausführen, sind ab dem 2. Juli 2016 gem. Art. 16 Abs. 1 und 2 der MAR verpflichtet, Aufträge und Geschäfte, die Insidergeschäfte, Marktmanipulationen oder der Versuch hierzu sein könnten, unverzüglich der BaFin zu melden.“ (https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/Service/MVPportal/Verdacht_MAR/verdacht_mar_node.html)

Trefferlisten – der erste Schritt zur Übersichtlichkeit

Eine Überwachung gemäß den Anforderungen der MAR ist anspruchsvoll und kann zumeist nur mit hohem Zeit- und Personaleinsatz bewältigt werden. Treffer-Tools können helfen, den Aufwand gering zu halten. Doch auch diese Tools müssen mit den richtigen Parametern konfigu-

ABB. 1 MIT MAR KOMPAKT PLUS LAGERN SIE DIE TREFFERBEURTEILUNG AUS



riert werden, damit sie ihre Wirkung entfalten können. Und das ist wiederum mit erheblichem Aufwand verbunden ist.

Bewährt hat sich dagegen der Bezug täglich generierter Trefferlisten wie MAR kompakt (siehe Abbildung): Sie dokumentieren auffällige bzw. potenziell verdächtige Geschäfte und dienen der systematischen Überwachung der Kunden-, Mitarbeiter- und eigenen Bankgeschäfte in Finanzinstrumenten und damit der Erkennung potenziell marktmanipulativer Handlungen.

Eine komfortable Ergänzung ist die Trefferbearbeitung und -beurteilung durch einen Dienstleister, wie beispielsweise mit MAR kompakt PLUS (siehe Abbildung). Dabei wird sowohl die Bearbeitung verdächtiger Geschäfte als auch deren Bewertung ausgelagert. Im Folgenden beschreiben wir, wie wir die Marktmiss-

brauchsverordnung für Sie als Kunde umsetzen. Dabei greifen wir auf die Expertise von aktuell 25 Beauftragten und Analysten in 89 Wertpapier-Compliance-Mandaten zurück. Unsere Lösung ist überdies (in der Teilauslagerung) nach IDW-Standard PS 951 Typ 11 zertifiziert, so dass sie als Best Practice bzw. Orientierungsrahmen dienen kann.

Um eine gezielte Insiderüberwachung zu ermöglichen, greifen bei unserer Lösung verschiedene Instrumente ineinander. Zunächst werden die Ergebnisse aus Befragungen der Mitarbeiter zu möglichen Insidersituationen genutzt, um eine Watchlist zu erstellen und gezielt besondere Marktteilnehmer überwachen zu können. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, diese Listen in Bezug auf Underlyings zu überwachen und diese an dynamische Großorderechnungen, abhängig vom Handelsvolumen, zu

knüpfen. Dies ist die Basis für eine qualifizierte Trefferanzeige. Weiterführend werden die notwendigen Parameter, wie z. B. Zeitintervalle bei getätigten Orders, Schwellenwerte und Anzahl von getätigten bzw. in Auftrag gegebenen Geschäften, in die Überwachung integriert.

Das Ergebnis für Sie ist eine tägliche Zusammenfassung aller, möglicherweise kritischen, Geschäfte in den relevanten Bereichen: Marktmissbrauch, Großordergeschäfte, Überwachungslisten und Überwachung besonderer Marktteilnehmer sowie eine Übersicht der Mitarbeitergeschäfte und Transaktionen im Bereich Depot A Ihrer Bank durch unser Produkt MAR kompakt. Anhand dieser Listen können Sie Ihre Überwachungshandlungen umfangreich und ausreichend gemäß der MAR dokumentieren, da Sie durch uns alle für die Bearbeitung wichtigen Information kompakt zur Verfügung gestellt bekommen.

Trefferbearbeitung – Einordnung und Entscheidungsvorbereitung

Die Trefferbearbeitung sollte immer taggleich erfolgen, um die Vorgaben der MAR ordnungsgemäß umzusetzen. Die Treffer sind fachlich einzuordnen, wobei die Einordnung zu begründen und auch zu dokumentieren ist. Letztlich gilt es, eine Entscheidungsvorlage zur Maßnahmenergreifung zu erarbeiten und die Maßnahmen dann durchzuführen. Dieser Prozess der Prüfung, Einordnung und Dokumentation ist die nächste Möglichkeit zur Unterstützung seitens der DZ CompliancePartner GmbH, aufbauend auf dem Produkt MAR kompakt mit folgender Überleitung in unser weiterführendes Tool MAR kompakt PLUS. Wie auch im vorherigen Tool erfolgt eine gezielte Auswertung sämtlicher für die Marktmissbrauchsüberwachung notwendigen Daten, Pflege von Insiderlisten, Parametrisierung und Anpassung gemäß Ihren Vorgaben bis hin zur Auswertung und Einordnung der erstellten täglichen Treffer.

Sollte es in dieser täglichen Kontrolle zu einem begründeten Verdacht auf Marktmissbrauch bzw. zu einem Handlungsbedarf für Ihr Haus kommen, ist dem unmittelbar nachzugehen. Für uns heißt das, umgehend den Kontakt mit der vorher festgelegten Kontaktperson in der Bank aufzunehmen. Ergibt sich die Notwendigkeit einer Anzeige gegenüber der BaFin, so wird diese mittels Melde-

formular bereits für den Upload im MVP-Portal für Sie vorbereitet. Darüber hinaus stehen wir beratend zur Seite.

Die Bewertung ist reversionssicher zu dokumentieren. Sie als Bank erhalten quartalsweise eine Zusammenfassung der geprüften Geschäfte, einschließlich der durchgeführten Verdachtsmeldungen und Verstöße gegen die Mitarbeiterleitsätze. Alle Systematiken und Kriterien zur Bewertung der Geschäfte müssen transparent und nachvollziehbar sein – das gilt für die hausinterne Umsetzung und selbstverständlich auch in der Teilauslagerung.

Fazit

Das Börsenjahr 2023 hat gezeigt, dass das Interesse und die Bereitschaft zum Handel an den Börsen auch in Zukunft stetig wachsen wird. Zu erwarten ist, dass damit auch weitere Ressourcen zur Verhinderung von Marktmissbrauch in den Instituten gebunden sein werden.

Damit ist auch klar, dass es sich frühzeitig mit der weiteren Entwicklung zu befassen gilt, um auf ausreichend Personalressourcen oder aber alternativ einen Umsetzungspartner für die Bewältigung der anstehenden Aufgaben zurückgreifen zu können. ■

Fabian Baasß

Produktverantwortlicher MAR kompakt,
Beauftragter WpHG-Compliance,
E-Mail: fabian.baass@dz-cp.de