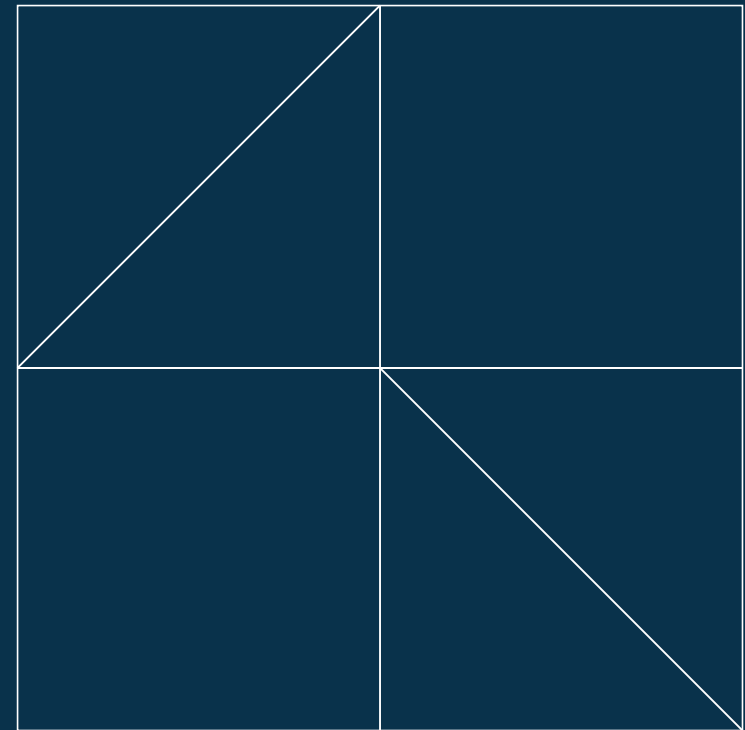


April 2026

Trade Surveillance Utility

Konzept für eine marktübergreifende
Surveillance-Plattform



EXECUTIVE SUMMARY

Ein Trade Surveillance Utility transformiert fragmentierte Einzelsysteme in eine gemeinsame, KI-gestützte Marktinfrastruktur.

Regulatoren gewinnen vollständige Marktübersicht. Teilnehmer senken Kosten um 30–50 %. Magpie Projects orchestriert Entwicklung und Anbindung.

1

Ausgangslage

- Fragmentierte Einzelsysteme binden knappe Ressourcen ohne Synergieeffekte
- Cross-Market-Manipulation bleibt bei isolierter Überwachung häufig unsichtbar
- EU Listing Act, DORA und MiCA erhöhen den Handlungsdruck weiter



2

Zielbild und Lösung

- Trade Surveillance als gemeinsame Marktinfrastruktur, analog zu Clearing
- KI-gestützte Alert Engine und ML-Modelle analysieren markt- und institutsübergreifend
- Drei Umsetzungsmodelle mit unterschiedlichem Integrationsgrad



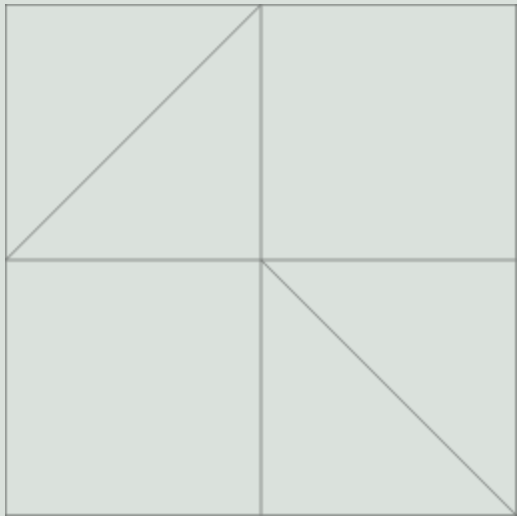
3

Mehrwert und Umsetzung

- Regulatoren erhalten aggregierte Sicht, Institute senken Kosten um 30–50 %
- Magpie Projects orchestriert Modellentwicklung und Regulatoranbindung
- Bewährte Ansätze adressieren Datenschutz, Governance und Wettbewerbsrecht



Agenda



- 01** Ausgangslage & Handlungsdruck
- 02** Zielbild, Konzept & Zusammenwirken
- 03** Mehrwert & Umsetzung
- 04** Herausforderungen & Lösungsansätze

1. Ausgangslage: Fragmentierte Einzellösungen verhindern effektive Marktüberwachung und binden knappe Ressourcen.

Regulatorische Rahmenwerke wie die EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) oder die Schweizer Regulatorik zur Marktüberwachung (z.B. FinfraG Art. 142/143, FINMA Rundschreiben 2013/8) verpflichten Marktteilnehmer zur systematischen Überwachung von Handelsaktivitäten. Heute betreibt jedes Institut eigene, isolierte Surveillance-Systeme — mit weitreichenden Konsequenzen:

Fragmentierte Systemlandschaft

- Jedes Institut investiert individuell in **Trade Surveillance-Technologie** und Fachpersonal
- **Parallelbetrieb** gleichartiger Systeme ohne **Synergieeffekte**
- Uneinheitliche **Alert-Kalibrierung** und **Datenstandards**
- Heterogene **Vendor-Landschaft** erschwert **Interoperabilität**
- Keine institutsübergreifende **Governance** oder **Koordination**

Eingeschränkte Erkennungsreichweite

- Monitoring nur des eigenen Orderbuchs — **marktweite Muster** unsichtbar
- **Cross-Market-** und **Cross-Asset-Manipulation** nur in Teilen oder gar nicht identifizierbar
- Regulatoren erhalten **fragmentierte Einzelmeldungen** statt **Gesamtbild**
- Hohe **False-Positive-Raten** durch fehlenden **Marktkontext**
- **Verzögerte Erkennung** von Marktmissbrauchsfällen durch isolierte Datenverarbeitung

Hohe Kosten bei limitierter Wirksamkeit

- Hohe **IT- und Personalkosten** für Aufbau und Betrieb pro Institut
- **Know-how** für **ML-basierte Surveillance** knapp und teuer
- Kleinere Institute **technologisch häufig abgehängt**
- **Regulatorische Änderungen** erfordern kostspielige **Einzelanpassungen in jedem Institut**
- Knappe **Compliance-Ressourcen häufig in der False-Positive-Bearbeitung** gebunden statt wertschöpfend eingesetzt

2. Handlungsdruck: Vier Treiber erhöhen weiter die Dringlichkeit einer marktweiten Lösung.



Verschärfung der Regulatorik

- **DORA** verlangt seit Januar 2025 digitale operative Resilienz für alle Finanzinstitute
- **EU Listing Act** verändert MAR-Regeln ab Juni 2026
- **Schweiz:** Konsultation zu neuen Lizenzkategorien für Zahlungs- und Krypto-Institute erhöht den regulatorischen Anpassungsdruck



Zunehmende Marktkomplexität

- **MiCA** bringt erstmals einen **EU-weit harmonisierten Rahmen** zur Prävention und Detektion von Marktmissbrauch in **Krypto-Assets**
- **Fragmentierung der Handelsplätze** erschwert die Gesamtmarktübersicht
- **ESMA-Briefing zu Algo-Handel** vom 26.02.2026 zeigt Mängel bei Governance und Trade Controls auf



Technologiesprung durch KI

- **Generative KI und Advanced Analytics** setzen neue Benchmarks für Erkennungsqualität
- **Frontier-Technologie** ist für Einzelinstitute nicht alleine zu stemmen
- **Wettbewerbsnachteil** für Institute ohne Zugang zu marktweiten Trainingsdaten



Erwartungshaltung der Stakeholder

- **Investoren und Aufsichtsräte** verlangen verstärkt Nachweis wirksamer Surveillance
- **Reputationsschäden** durch Compliance-Versagen wiegen schwerer als je zuvor
- **Öffentlicher Druck** auf Finanzmarktintegrität wächst nach prominenten Skandalen

3. Zielbild: Handelsüberwachung wird zur gemeinsamen Marktinfrastruktur — analog zu Clearing und Settlement.

01 Zentralisierte Datenaggregation

Konsolidierung der Order- und Handelsdaten aller Teilnehmer in einer geschützten, neutralen Infrastruktur

02 Marktübergreifende Mustererkennung

Cross-Market- und Cross-Asset-Analyse deckt koordinierte Manipulation über Institutsgrenzen hinweg auf

03 Einheitliches Regelwerk

Harmonisierte Alert-Logiken und Schwellenwerte als verbindlicher, vergleichbarer Marktstandard

04 Shared-Service-Logik

Skaleneffekte durch gemeinsame Nutzung von Technologie, ML-Modellen und Fachexpertise

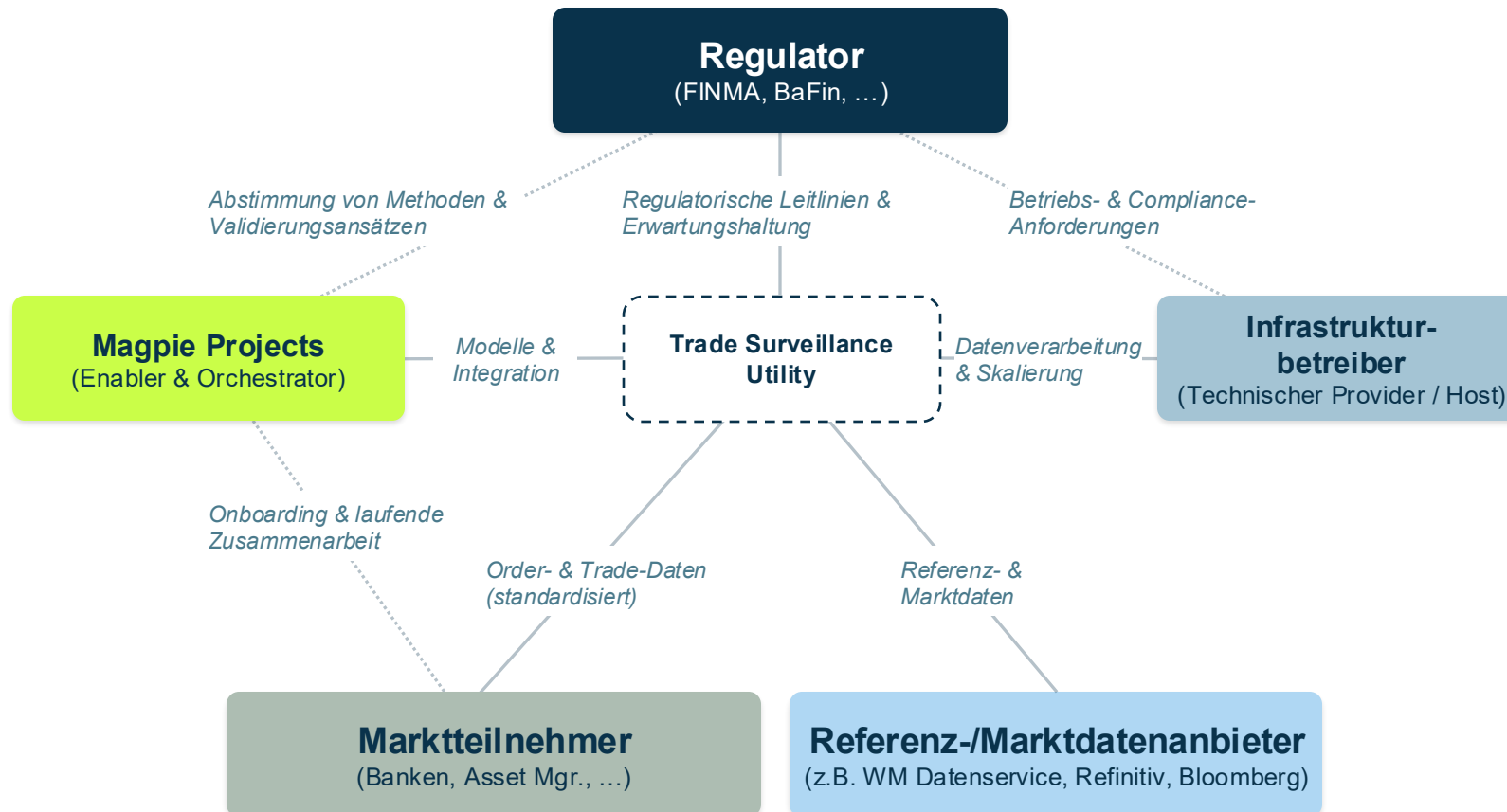
05 Regulatorische Akzeptanz by Design

Governance-Struktur, die Aufsichtsbehörden einbindet und regulatorische Anforderungen nativ erfüllt

4. Konzept: Teilnehmer liefern Daten ein, das Utility analysiert. Regulatoren und Institute profitieren.



5. Zusammenwirken: Magpie Projects übernimmt die Integrationsleistungen sowie die Modellentwicklung und –validierung in Abstimmung mit dem Regulator.



Regulator

- Definiert regulatorische Leitlinien an Surveillance-Qualität
- Erhält konsolidierte Alert- und Marktberichte und STORs

Magpie Projects

- Stellt Methodik, Modelle und Integrationsleistungen bereit
- Modelle werden gemeinsam mit Teilnehmern und unter Aufsicht validiert

Marktteilnehmer

- Liefern Order- und Tradedaten über standardisierte Schnittstellen
- Erhalten Surveillance-Ergebnisse und Alerts zurück

Infrastrukturbetreiber

- Stellt Cloud-Infrastruktur, Konnektivität und Hosting bereit
- Betreibt die technische Plattform des Utility

Referenz-/Marktdatenanbieter

- Liefern Referenz-, Stamm- und Marktpreisdaten
- Basis für Modell-Kalibrierung und Alerting

6. Mehrwert: Regulatoren gewinnen Marktübersicht, Teilnehmer senken Kosten um 30–50 %.

Perspektive Regulator



- **Vollständiges Marktbild** — Aggregierte Sicht über alle Teilnehmer ermöglicht Erkennung systemischer Muster
- **Höhere Aufdeckungsrate** — Cross-Market-Analyse deckt koordinierte Manipulation auf
- **Einheitliche Standards** — Vergleichbare Surveillance-Qualität über den gesamten Markt
- **Effizientere Aufsicht** — Direkter Zugang zu konsolidierten Alerts reduziert Prüfaufwand

Perspektive Marktteilnehmer



- **Kostenreduktion von 30–50 %** — Shared-Service-Modell senkt IT- und Personalkosten signifikant
- **Best-in-Class-Technologie** — ML-Modelle und Analysemethoden, die einzeln nicht wirtschaftlich wären
- **Regulatorische Sicherheit** — Standardisierte Prozesse reduzieren Compliance-Risiken und Audit-Findings
- **Fokus auf Kernprozesse** — Interne Ressourcen werden für wertschöpfende Compliance-Tätigkeiten (z.B. detaillierte Alert-Investigationen) frei

7. Umsetzung: Drei Modelle bieten unterschiedliche Wege zum Trade Surveillance Utility.

A: Industriekonsortium

- **Gründung:** Marktteilnehmer gründen unabhängiges Utility (z. B. GmbH/SE)
- **Governance:** Aufsichtsrat mit Industrie- und unabhängigen Mitgliedern
- **Finanzierung:** Umlagefinanziert proportional zum Handelsvolumen der Teilnehmer
- **IP & Technologie:** Gemeinsamer Aufbau des Tech-Stacks; geteiltes geistiges Eigentum
- **Beispiel:** DTCC-Modell (USA) oder CLS Group (FX-Settlement)

✓ Kernvorteil

Höchste Flexibilität und Marktakzeptanz; gemeinsame Weiterentwicklung durch alle Teilnehmer

X Kernrisiko

Langer Aufbau (18–36 Mon.); Konsens aller Teilnehmer erforderlich; hohe Anfangsinvestition

B: Marktinfrastruktur

- **Anbindung:** Service eines bestehenden Infrastrukturanbieters (Börse, CCP, CSD)
- **Synergien:** Nutzt vorhandene Datenströme, Konnektivität und regulatorische Zulassungen
- **Betriebsmodell:** Anbieter betreibt Plattform; Teilnehmer zahlen Gebühren
- **Skalierung:** Schnelle Onboarding-Phase durch bestehende Teilnehmerverträge
- **Beispiel:** Euronext Market Surveillance oder Nasdaq SMARTS als Plattformbasis

Schnellste Time-to-Market; sofortige Nutzung bestehender Infrastruktur und Datenbestände

Anbieterabhängigkeit (Vendor Lock-in); potenzielle Interessenkonflikte; weniger Mitsprache

C: Regulatorisches Mandat

- **Initiator:** Aufsichtsbehörde (z. B. BaFin, ESMA, FINMA) mandatiert zentrale Plattform
- **Durchsetzung:** Verbindliche Teilnahmepflicht für alle regulierten Akteure
- **Zeitraumen:** 12–24 Monate politischer Abstimmungsprozess + Gesetzgebung
- **Betrieb:** Aufsichtsbehörde oder mandatierter Dienstleister betreibt Plattform

Volle Marktabdeckung; höchste Durchsetzungskraft durch regulatorisches Mandat

Langwieriger politischer Prozess; geringere Flexibilität; Abhängigkeit von Regulierungszyklus

8. Herausforderungen & Lösungsansätze: Bewährte Ansätze adressieren jedes Kernrisiko.

Datenschutz & Vertraulichkeit



Herausforderung

Offenlegung von Handelsstrategien gefährdet Wettbewerbsvorteile der Teilnehmer

Lösungsansatz

Privacy-Preserving Analytics (Federated Learning, Secure Multi-Party Computation) ermöglichen Analyse ohne Datenweitergabe

Wettbewerbsrechtliche Bedenken



Herausforderung

Gemeinsame Datennutzung könnte kartellrechtliche Risiken schaffen

Lösungsansatz

Strikte Datenisolation und unabhängige Governance verhindern Informationsaustausch zwischen Wettbewerbern

Technische Integration



Herausforderung

Heterogene IT-Landschaften der Teilnehmer erhöhen Komplexität

Lösungsansatz

Standardisierte API-Schnittstellen und Datenformate (FpML, FIX) minimieren Integrationsaufwand

Governance & Haftung



Herausforderung

Unklare Verantwortungsteilung zwischen Utility und Teilnehmern

Lösungsansatz

Klare vertragliche Regelungen: Utility detektiert, Teilnehmer meldet und entscheidet; Haftung bleibt beim Teilnehmer

Magpie Projects

COLLECT . CONNECT . CREATE