

Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.  
Herrengraben 31, D-20459 Hamburg

## European Commission

Internal Market and Services DG  
Financial Services Policy and  
Financial Markets

Mail: Markt-G3@cec.eu.int

your reference

ESC/17/2005

your message dated

city\_date

**Hamburg, 17.07.2005**

Draft Commission document on Organisational Requirements and identification, management and disclosure of conflicts of interests by investment firms [ESC/17/2005]

## Sehr geehrte Damen und Herren,

der Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V. (bwf) ist ein bundesweiter Berufsverband deutscher Wertpapierhandelsfirmen und Börsenmakler. Der bwf begrüßt nachdrücklich die Gelegenheit zur Teilnahme an der Konsultation zu dem o.g. Arbeitsdokument der Europäischen Kommission.

Wir nehmen hierzu wie folgt Stellung:

### 1. Form der Umsetzung

Die Durchführungsbestimmungen zu den Art. 13 und 18 der Directive 2004/39 EC on the markets in financial instruments („MiFID“), die den Gegenstand des vorliegenden EU-Arbeitspapiers bilden, stellen keine rein technische Materie zur Implementierung von Organisationsvorgaben und zur Handhabung von Interessenkonflikten dar. Aus diesem Grunde sollten diese Durchführungsbestimmungen Gegenstand einer oder mehrerer nachrangiger *Richtlinien* sein. Nur auf diesem Wege ist die weiterhin erforderliche Transformation der Regelungen in mitgliedstaatliches Recht gewährleistet, und es besteht die Möglichkeit, Entscheidungsspielräume bei der Auslegung der zahlreichen generalklauselartigen Begriffe effizient zu nutzen. Diese Möglichkeit ist nicht gegeben, wenn hier das Instrumentarium einer nachrangigen Durchführungsverordnung gewählt würde, deren Regelungen unmittelbar geltendes Recht wären und die genannten Umsetzungsspielräume erheblich minimieren, wenn nicht gar faktisch ausschließen würden.

Ein solches Vorgehen wird zudem durch die Erfahrungen mit der Directive 2003/6/EG on insider dealing and market manipulation (market abuse)

## Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.

*Federal Association of Securities Trading Firms at the German Stock Markets – a registered association*

### Registered Seat

Fasanenstraße 3  
D-10623 Berlin

### Postal Address & Office

Börsenstraße 14  
D-60313 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91  
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92  
mail@bwf-verband.de  
www.bwf-verband.de

### Managing Board

Claus-Jürgen Diederich (Vorsitzender)  
Dr. Jörg Franke  
Dirk Freitag  
Bernd Gegenheimer  
Kai Jordan  
Peter Koch  
Klaus Mathis  
Ralf Nachbauer  
Michael Wilhelm

### Secretary General

Michael H. Sterzenbach  
m.sterzenbach@bwf-verband.de

### Legal Adviser

Dr. Hans Mewes  
Herrengraben 31, D-20459 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 -132  
Fax: +49 (0) 40 36 28 96  
h.mewes@bwf-verband.de

### Banking-Account

Deutsche Bank PGK Frankfurt  
Swift: DEUTDEFFXXX / DEUTDEBFRA  
Bank Code: 500 700 24  
Account: 0 18 32 10 00

bestätigt. Auch hier hat sich gezeigt, daß es zweckmäßig ist, den überwiegenden Teil nachrangiger Durchführungsbestimmungen der EU-Kommission mittels des Erlasses von Richtlinien zu regeln.

## **2. Compliance, Risk management and Internal audit function**

(Art. 13 (2 to 4) MiFID, Art. 3-6 ESC/17/2005)

Ausdrücklich zu begrüßen ist der Hinweis des ergänzenden Arbeitspapiers ESC/18/2005, p. 2 (Fettdruck dort: *“Our decision reflects .... and the nature of their business.”*), welcher bei der generellen Anforderungen die besonderer Berücksichtigung des im Einzelfall gebotenen Anlegerschutzes einerseits und den besonderen Geschäftsstrukturen der Investmentfirmen andererseits verlangt. Dies gewährleistet eine Auslegung der Regelungen in Art. 4 bis 6 des Arbeitspapiers ESC/17/2005 im Sinne der hier eingeräumten Flexibilität (*“regulation should be sufficiently flexible”*). Die hiermit verbundenen Spielräume sind gerade für zahlreiche Investmentfirmen essentiell und bewahren diese vor einer unangemessenen Überregulierung.

## **3. Personal transactions**

(Art. 13 (2) MiFID, Art. 9 ESC/17/2005)

Die genannte Regelung des Arbeitspapiers zeigt, daß dort nicht sämtliche für Investmentfirmen tätige Personen (*“managers, employees and tied agents”*, vgl. Art. 13 (2) MiFID) erfaßt sind. Die genannte Eingrenzung des personellen Anwendungsbereiches anhand der Kriterien des Art. 9 (1) ESC/17/2005 gewährleistet eine rechtssichere und sachgerechte Abgrenzung des erfaßten Personenkreises.

## **4. Client order handling and Recording requirements**

(Art. 13 (6) MiFID, Art. 20 ESC/17/2005)

Das begleitende Arbeitsdokument ESC/18/2005, p. 3, weist darauf hin, daß das vorliegende Kommissionspapier ein restriktiveres Aufzeichnungsregime festlegt als dies aufgrund der Empfehlungen von CESR vorgesehen war. Wir halten die von CESR abgegebenen Vorschläge insgesamt für sachgerechter und vorzugswürdig. Diese räumen den Mitgliedsstaaten eine größere Flexibilität ein, die materiellen Anforderungen der MiFID umzusetzen und möglicherweise in eng begrenzten Bereichen auch Ausnahmeregelungen und Erleichterungen für die Investmentfirmen zuzulassen.

Zutreffend weist das begleitende Arbeitsdokument in diesem Zusammenhang weiterhin auf die nachhaltige Bedeutung niedriger Kosten auf seiten zahlreicher (kleinerer) Investmentfirmen hin, die mit den genannten Anforderungen verbunden sind. Hier wird den Firmen der erforderliche Spielraum eingeräumt, ggf. die Kosten für etwaige technische Anschaffungen und Implementierungen niedrig zu halten.

Begrüßenswert ist weiterhin, daß in der bereits überarbeiteten Fassung des Arbeitsdokuments nunmehr die zunächst ausdrücklichen aufgeführten Beweislastregelungen zulasten der Investmentfirmen (vgl. Art. 13 (1, 4 und 5) ESC/17/2005) im Text gestrichen sind.

#### **5. Retention of records**

(Art. 13 (6) MiFID, Art. 14 ESC/17/2005)

Wir begrüßen es, daß das noch in der ersten Fassung des Arbeitsdokuments vorgesehene CESR-Mandat zur Erstellung einer abschließenden Liste denkbarer Aufzeichnungsarten nunmehr in der bereits überarbeiteten Fassung des Arbeitsdokuments auf die einzelnen mitgliedstaatlichen Wertpapieraufsichtsbehörden übertragen werden soll.

Generell wird im Zusammenhang mit den Regelungen in Art. 13 und 14 des Arbeitspapiers ESC/17/2005 auf Ebene der Mitgliedstaaten untersucht werden müssen, ob die dortigen Regelungen den jeweiligen allgemeinen datenschutzrechtlichen Gesetzesbestimmungen entsprechen.

Hochachtungsvoll,

Dr. Hans Mewes  
Legal Adviser