

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

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Referate WA 32 und 34

Herrn Frank Russo

Frau Claire Kütemeier

per E-Mail: frank.russo@bafin.de

claire.kuetemeier@bafin.de

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum

Hamburg, 30.11.2009

Entwurf der Mindestanforderungen an Compliance und die weiteren Aufsichtsregeln nach §§ 31 ff. WpHG (MaComp)

Sehr geehrte Frau Kütemeier, sehr geehrter Herr Russo,

in dieser Sache danken wir Ihnen verbindlich für die Möglichkeit der Stellungnahme zum Entwurf des o.g. Rundschreibens.

Anmerkungen zum vorliegenden Entwurf des MaComp-Rundschreibens ergeben sich aus unserer Sicht wie folgt:

1. AT 1 Vorbemerkung

Generell („vor die Klammer gezogen“) sind folgende Punkte anzumerken:

- a) Soweit das Rundschreiben als Praktiker-„Kompendium“ ... „keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt“ (erheben kann), sollte gleichwohl sichergestellt werden, dass Änderungen und Neuerungen der Verwaltungspraxis schnellstmöglich bekannt gemacht werden (ggf. nach vorheriger Abstimmung mit den Spitzen- und Berufsverbänden) und der Inhalt des Rundschreibens insbesondere mit Blick auf eine angemessene Reichweite des Proportionalitätsgrundsatzes (schlankes und effizientes Aufsichtsregime unter Ausnutzung geeigneter und gebotener Spielräume auf Seiten der Institute) laufend überprüft und aktualisiert wird. Aus Sicht des Praktikers wäre es hierbei sicherlich wünschenswert, wenn die technische Möglichkeit bestünde sich über einen „RSS“-Feed jeweils über aktuelle Änderungen und Ergänzungen informieren zu lassen.
- b) Die mit den MaComp beabsichtigte Stärkung des Unternehmensbereichs der Compliance ist zu begrüßen. – Soweit dies zu einer „verwaltungstechnischen Mehrarbeit“ in den Instituten führt, sollten die entsprechen-

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

Sitz des Verbandes

Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle

Schillerstraße 20
60313 Frankfurt/Main

Tel.: (069) 92 10 16 91
Fax: (069) 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Kai Jordan
Klaus Mathis
Dirk Freitag
Dr. Annette Kliffmüller-Frank
Ralf Nachbauer
Herbert Schuster
Dr. Frank Ulbricht
Michael Wilhelm

Geschäftsführer

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

Justiziar

Dr. Hans Mewes
Herrengraben 31, 20459 Hamburg
Tel.: (040) 36 80 5 - 132
Fax: (040) 36 28 96
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung

Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 0 18 32 10 00

den Maßnahmen des Rundschreibens vorab noch einmal auf ihre sachliche Erforderlichkeit und Angemessenheit überprüft werden.

- c) Textliche Redundanzen zu den Compliance-Anforderungen des WpHG und der WpDVerOV sollten vermieden und ggf. innerhalb des Rundschreibens noch einmal „geglättet“ werden.
- d) (Realistischerweise zu erwartende) Abgrenzungsprobleme „begleitender Prüfungstätigkeit“ von Compliance gegenüber der Internen Revision sollten – ggf. mittels konkretisierender Hinweise und Erläuterungen im MaComp-Rundschreiben – soweit wie möglich minimiert werden.
- e) Ein Gleichlauf der „Schutzmechanismen“ gegenüber den in den verschiedenen Unternehmensbereichen tätigen Mitarbeitern ist sicherzustellen (gleiches Schutzniveau). Insbesondere im Verhältnis Compliance zur Internen Revision ist dies auf der Grundlage der materiellen Regelungen des Rundschreibens bislang nicht gegeben (insbesondere Kündigungsfristen etc.). In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass das Schutzniveau, wie es in dem Entwurf des vorliegenden Rundschreibens zum Ausdruck kommt, außerordentlich hoch erscheint und sich insoweit eine „Anpassung“ an die bewährten Standards der Internen Revision empfiehlt.
- f) Es sollte noch einmal erwogen werden, ob es eines separaten Compliance-Regime in der Form der MaComp bedarf bzw. ob ein solches Regime sinnvoll ist. – Eine Alternative hierzu könnte in einem einheitlichen „Rulebook“ liegen, bestehend aus MaRisk und MaComp. In diesem Falle könnten auch die Grundsätze des Outsourcing einheitlich und sachgerecht in das Regelwerk implementiert werden und müssten nicht als unterschiedliche „Bausteine“ in zwei Regelwerken aufgenommen werden. – Bleibt es hingegen auf der Ebene der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt bei getrennten MaRisk-/MaComp-Regimen wäre die Aufnahme ausdrücklicher Querverweise und ggf. gegenseitiger Bezugnahmen innerhalb der MaComp (sowie letztlich auch innerhalb der MaRisk) wünschenswert (namentlich hinsichtlich der Anforderungen an die Interne Revision).
- g) Die geplanten Öffnungsklauseln und die mehrfache Hervorhebung des Proportionalitätsgrundsatzes sind nachhaltig zu begrüßen. Dadurch wird insbesondere die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen und Anforderungen für kleine und mittlere Institute sichergestellt. – Entsprechend gute Erfahrungen konnten in diesem Zusammenhang mit den MaRisk gemacht werden.
- h) Aus Gründen der Verhältnismäßigkeit und zum Zwecke eines prozessökonomischen Prüfungsregimes gegenüber den Instituten sollte das Regelwerk die Gefahr etwaiger sachlich nicht erforderlicher Mehrfachprü-

fungen (namentlich im Zusammenhang mit der Prüfung von Organisationsstrukturen und Geschäftsprozessen durch Wirtschaftsprüfung, Interne Revision, Fachbereichsprüfung und Compliance) möglichst ausschließen bzw. vermeiden.

2. AT 2 Quellen

Hier bietet sich eine Ergänzung der Rechtsquellen um die europäischen und hiesigen Maßgaben des Marktmissbrauchsregimes an; dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass auch unter AT 3.2 die Marktintegrität als eine der „Zielrichtungen“ des Complianceregimes herausgestellt wird. Zudem sollten die internationalen bzw. europäischen Rechtsquellen und Auslegungsschriften über deren Signatur hinaus mit den jeweiligen Titeln bzw. Bezeichnungen versehen werden. Daneben wäre auch eine kurze Erläuterung zur rechtlichen Gewichtung der einzelnen Rechtsquellen und zu deren Verbindlichkeit (persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich) hilfreich.

Hinsichtlich der erwähnten Finanzanalyseverordnung vom 21.12.2007 könnte ergänzend der Hinweis aufgenommen werden, dass sich dort insbesondere auch eine Auslegung verschiedener Begriffe der §§ 31 Abs. 2 Satz 4 und 34b WpHG findet.

3. AT 3 Anwendungsbereich

Die unter AT 3.3 generell normierte Öffnungsklausel („Proportionalitätsgrundsatz“) ist insbesondere vor dem Hintergrund der praktischen Erfahrung mit der entsprechenden Regelung der MaRisk (dort insbesondere AT 1 Ziffer 4) nachhaltig zu begrüßen. – Allerdings sollte der zweite Satz unter AT 3.3, um die hiermit intendierte Flexibilität umfassend zu gewährleisten, wie folgt ergänzt werden (Änderung markiert): „Es enthält zahlreiche Öffnungsklauseln, die insbesondere abhängig von der Größe der Institute, den Geschäftsschwerpunkten und der Risikosituation eine vereinfachte Umsetzung ermöglichen.“

4. AT 5 Zusammenarbeit mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Der hier normierte generelle Vertrauenstatbestand sollte auch auf vertragliche Vereinbarungen zwischen Wertpapierfirmen erstreckt werden (beispielsweise auch dort, wo aufsichtsrechtliche Wahlrechte betroffen sind; Beispiel: Obliegenheit der Herbeiführung der OTC-Nachhandelstransparenz).

Im Zusammenhang mit dem zweiten Absatz des AT 5 könnte es sich empfehlen, aus Gründen der Rechtssicherheit auch noch eine Rechtsfolge in den Text aufzunehmen.

5. AT 6.1 Aufbau- und Ablauforganisation

Hier sollte der dritte Absatz zum Zwecke der Präzisierung wie folgt geändert werden (Änderung markiert): „Des Weiteren ist als compliance-relevante Tatsache die Kenntnis von Kundenaufträgen anzusehen, die soweit diese durch den Abschluss von Eigengeschäften des Unternehmens oder Mitarbeitergeschäften zum Nachteil des Kunden ausgenutzt werden kann (Vor-, Mit- und Gegenlaufen).

6. AT 6.2 Mittel und Verfahren

- a) Ad Ziffer 1 lit. b: Bei dem hier angesprochenen Notfallszenario handelt es sich materiell-rechtlich um einen originären Bereich der MaRisk.
- b) Ad Ziffer 1 lit. d: Hier sei klarstellend darauf hingewiesen, dass die genannte „regelmäßige Überwachung und Bewertung der Angemessenheit und Wirksamkeit der getroffenen organisatorischen Maßnahmen“ im Rahmen des Compliance-Berichts erfolgt, während sich das „Tagesgeschäft“ in erster Linie auf die Einhaltung der aufgestellten Regeln bezieht (vgl. § 33 Abs. 1 Nr. 5 WPHG). – Ergänzend könnte auch noch in den Text aufgenommen werden, dass das Ergebnis der genannten *regelmäßige* Überwachung und Bewertung in der Form des Compliance-Berichts „mindestens einmal jährlich“ anzufertigen ist.
- c) Ad Ziffer 3 lit. a, erster bullet-point: Mit Blick auf die spezifische Situation von Skontroführern i.S.v. §§ 27 ff. BörsG (sog. Börsenmakler), die insbesondere die Finanzdienstleistung des Eigenhandels i.S.v. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG betreiben, sollte hier klarstellend statt des Begriffs des „Eigenhandels“ der Begriff des „*Eigengeschäfts*“ i.S.v. § 1 Abs. 1a Satz 3 KWG verwendet werden.
- d) Ad Ziffer 3 lit. a, dritter bullet-point: Hier ist anzumerken, dass sog. Chinese Walls in erster Linie dazu dienen, bestehende Interessenkonflikte beherrschbar zu machen – und nicht deren Entstehen zu verhindern. Insofern bietet es sich an, den dortigen Satz 2 wie folgt zu fassen (Änderung markiert): „Chinese Walls dienen dazu, negative Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und ...“ – Weiterhin sollte noch einmal erwogen werden, ob eine „*ununterbrochene und uneingeschränkte interessenkonfliktfreie Handlungsfähigkeit*“ der einzelnen Unternehmensbereiche tatbestandlich eine realistische Vorgabe darstellt oder ob die gewählte Formulierung nicht allzu generalklauselartig ist und in ihrer Auslegung zu rechtlichen Unsicherheiten führt.
- e) Ad Ziffer 3 lit. c: Die „streng vertrauliche“ Führung der watch-list ist für den Fall zu relativieren, dass eine solche sich notwendigerweise bereits aus dem Geschäftsumfeld ergibt (beispielsweise: Werte die für einen

Skontroführer bereits generell auf der restricted-list stehen, können für nachgeordnete Bereiche in die watch-list aufgenommen werden). Die erforderliche Vertraulichkeit ist überdies in erster Linie dann sinnvoll, wenn ein Umstand, der zur Aufnahme in die watch-list führte (beispielsweise das temporäre Vorliegen einer Insiderinformation) nur einzelnen Mitarbeitern bekannt ist. – Auch hier gilt überdies das bereits unter c) Gesagte.

7. AT 7 Verhältnis §§ 31 ff. WpHG zu § 25a KWG

Lediglich redaktionelle Anmerkung unter Ziffer 2 (Änderung markiert): Am Ende des Satzes muss es heißen „... somit Bestandteil des internen Kontrollsystems des Wertpapierdienstleistungsunternehmens“.

8. BT 1 Stellung und Aufgaben von Compliance

Die allgemeine Bezeichnung „Aufgaben“ ist hier in der Überschrift insofern etwas unglücklich gewählt, als die eigentlichen bzw. spezifischen Aufgaben von Compliance in BT2 ff. konkretisiert werden.

9. BT 1.1 Stellung

Im Zusammenhang mit Ziffer 3 ist zu berücksichtigen, dass die Definition von Compliance als (alleiniges) „Instrument der Geschäftsleitung“ in einem Spannungsfeld zum Auskunftsrechtes des Aufsichtsorgans und dem Umstand steht, dass die Tätigkeit der Geschäftsleitung selbst Gegenstand von Compliance ist. Hier könnten sich gesellschaftsrechtliche Implikationen und/oder Konflikte in Abgrenzung zum Arbeitsrecht (Stichwort „Reichweite der Weisungsgebundenheit“) ergeben, die es zu vermeiden gilt.

10. BT 1.1.1 Unabhängigkeit

- a) Ad Ziffer 3: Da gem. § 13 Abs. 1 Nr.1 WpHG bereits die Kenntnis von Aufträgen über den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten eine Insiderinformation darstellen kann, wäre die Einrichtung einer „selbständigen Organisationseinheit“ Compliance für alle Skontroführer verpflichtend. Dies erscheint unverhältnismäßig, zumal mit den Handelsüberwachungsstellen der Börsen hier dem Grunde nach bereits eine unabhängige und neutrale Überwachungsstelle besteht, die eine entsprechende (Compliance-)Funktion ausübt. – Vorschlag: „Von der Einrichtung einer „selbständigen Organisationseinheit“ kann abgesehen werden, sofern sich der regelmäßige Zugang zu Insiderinformationen auf die im Rahmen der Preisfeststellungsbefugnis erlangte Kenntnis der Orderbuchlage an einer Börse beschränkt und die Preisfeststellung somit der fortlaufenden Kontrolle durch die dortige Handelsüberwachungsstelle unterliegt.“

Hilfsweise sollte zumindest in Satz 1 der Begriff „insbesondere“ durch „regelmäßig“ ersetzt werden.

- b) Ad Ziffer 4: Tatbestandlich auf „Ein- oder Zwei-Personen-Unternehmen“ als Skalierungsmaßstab abzustellen, erscheint wenig sachgerecht und dürfte keine angemessener Maßstab für Verhältnismäßigkeit der Regelung sein. Auch der Begriff der „selbständigen Organisationseinheit“ erscheint hier zu unbestimmt und daher konkretisierungsbedürftig.
- c) Ad Ziffer 5: Dieser Punkt gehört materiell-rechtlich eher zu BT 1.1 (Stellung von Compliance). – Zum zweiten Absatz ist anzumerken, dass die dort vorgesehene „grundsätzlich(e)“ Unvereinbarkeit einer organisatorischen Anbindung von Compliance an den Bereich der Internen Revision originär aus dem BIS Compliance Papier (siehe AT 2.1.) herrührt, welches aus der Perspektive international agierender Großbanken geschrieben wurde. Für kleine und mittlere Wertpapierfirmen sollte im Lichte des Proportionalitätsgrundsatzes von einer derart restriktiven Handhabung abgesehen und die Implementierung flexiblerer Strukturen ermöglicht werden.
- d) Ad Ziffer 6: Ob die Dokumentationspflicht einer Überstimmung durch die Geschäftsleitung in der Praxis greift dürfte zweifelhaft sein; wer bestimmt z.B. was „wesentlich“ in diesem Zusammenhang bedeutet?
- e) Ad Ziffer 7: Statt von einer Bestellung des Compliance-Beauftragten sollte hier zweckmäßigerweise von dessen Benennung gesprochen werden. Hinsichtlich der genannten 24- und 12-Monats-Fristen könnten sich arbeitsrechtliche Implikationen ergeben; insbesondere: Inwieweit wäre der Arbeitgeber tatsächlich an die 24-Monats-Frist gebunden, wenn er den Compliance-Beauftragten innerhalb dieser Frist „austauscht“, ohne dem „alten“ Beauftragten zu kündigen? Was wird aus der (längeren) 12-monatigen Kündigungsfrist, wenn der Compliance-Beauftragte später im Unternehmen wieder eine andere Funktion ausübt?
- f) Ad Ziffer 8: Im Hinblick auf die Vergütungsstrukturen dürfte sich ein Abgleich mit dem MaRisk-Regime empfehlen, um Inkonsistenzen und/oder Doppelregulierungen zu vermeiden.
- g) Ad Ziffer 9: Die dortige Regelung schafft eine konkurrierende – zumindest aber redundante – Regelung zu den MaRisk und sollte daher gestrichen werden.

11. BT 1.1.2 Wirksamkeit

- a) Ad Ziffer 2: Die Differenzierung der Begrifflichkeiten „Fachkenntnis“ und „Qualifikation“ bleibt unklar: Da bei einer „Qualifikation“ eher ein formaler Abschluss angenommen wird, empfiehlt sich die einheitliche Verwendung des Begriffs der „Fachkenntnisse“.
- b) Ad Ziffer 4: Das Erfordernis der dortigen Budgetregelungen ist vor dem Hintergrund, dass eine vergleichbare Regelung für die Interne Revision nicht besteht, generell kritisch zu hinterfragen. Insoweit empfiehlt sich,

eine Vereinheitlichung für beide Bereiche anzustreben oder auf Aussagen zum Budget zu verzichten. Letzteres ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass der organisatorische Aufwand einer Budgeteinrichtung mit den erforderlichen periodischen Genehmigungs- und Kontrollverfahren gerade in kleineren und mittleren Häusern erheblich sein dürfte, während es bei größeren Instituten insoweit indes keiner regulatorischen Auflagen bedarf.

- c) Ad Ziffer 5: Hier sollte zum Zwecke der Konkretisierung des Proportionalitätsgrundsatzes klargestellt werden, dass zumindest in kleineren und mittleren Instituten die Vertreterfunktion auch durch den Geschäftsleiter wahrgenommen werden kann, der den Bereich der Compliance im Unternehmen verantwortet.

12. BT 1.1.3 Dauerhaftigkeit

Redaktioneller Vorschlag zu Satz 1 (Änderung markiert): „Die Compliance-Funktion muss ~~kontinuierlich~~ auf Kontinuität eingerichtet sein.“

Für den in Satz 2 erwähnten „Prüfungsplan“ ist keine gesetzliche Grundlage ersichtlich. Ein solcher Prüfungsplan wäre gerade in kleineren Firmen mit unverhältnismäßigem Aufwand verbunden, zumal die Compliance in erster Linie eine Überwachungs- und keine Prüfungsfunktion hat (charakteristische Abgrenzung zur Internen Revision). Statt des Begriffes „regelmäßig“ sollte insofern der Begriff „hinreichend“ verwendet werden.

13. BT 1.2 Aufgaben von Compliance

- a) Ad Ziffer 1: Hier bestehen Zweifel an dem Begriff „begleiten“, die eine Klarstellung erfordern: Ist in diesem Zusammenhang ein Einvernehmen herbeizuführen oder handelt es sich lediglich um Empfehlungen des Compliance Beauftragten?

Die im letzten bullet-point aufgeführten „Grundsätze zur bestmöglichen Auftragsausführung“ sollten ergänzt werden um „execution arrangements“ (des eine Order weiterleitenden Instituts, welches selber nicht „best-ex-berechtigt“ ist, aber eigene „Best-Ex-Kundenorders zur Ausführung weiterleitet). – Zudem sollte der Katalog der bullet-points ergänzt werden um den Bereich „Kommunikation mit Handelsüberwachungsstellen der Börsen und Aufsichtsbehörden“ (soweit „Compliance-Relevanz“).

Im ersten Satz des vierten Absatzes („Soweit die Einrichtung ...“) sollte statt des Begriffes „sicherzustellen“ die angemessenere Begrifflichkeit „dafür Sorge zu tragen“ verwendet werden.

Im fünften Absatz („Die Compliance-Funktion hat die Mitarbeiter ...“) betrifft die dortige Schulungsverpflichtung das Institut als solches; diese Pflicht kann, muss aber nicht zwingend durch Compliance wahrgenom-

men werden, da namentlich auch die Möglichkeit externer Schulungsangebote in Anspruch genommen werden kann.– Hinsichtlich des Schulungsgegenstandes sollte zweckmäßigerweise auf die sich aus den rechtlichen Anforderungen ergebenden Verhaltensregeln der Mitarbeiter und weniger auf die zugrunde liegenden Rechtsquellen als solche abgestellt werden.

- b) Ad Ziffer 2: Hier sollte im ersten Satz des ersten Absatzes statt des Begriffes „sicherzustellen“ die angemessenere Begrifflichkeit „dafür Sorge zu tragen“ verwendet werden. – Überdies handelt es sich bei „Vor-Ort-Prüfungen“ um einen originären Aufgabenbereich der Internen Revision, so dass insoweit eine klarere Abgrenzung der beiden Bereiche wünschenswert wäre; dies betrifft insbesondere den vierten Absatz („Die Überwachungshandlungen sind ...“).
- c) Ad Ziffern 4 und 5: In diesem Punkt wird die Problematik der Abgrenzung der Tätigkeiten von Interner Revision und Compliance besonders deutlich. Sowohl die Interne Revision als auch Compliance haben zu bestätigen, dass die nach dem WpHG einzurichtenden Geschäftsprozesse ordnungsmäßig sind. Die Interne Revision prüft nicht laufend sondern im Rahmen der geplanten Prüfungen. Compliance soll dagegen eine laufende Überwachung gewährleisten und im jährlichen Compliance-Bericht beurteilen, ob die aufgestellten Grundsätze, die vorgehaltenen Mittel und Verfahren angemessen darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des WpHG nachkommen. Mehrfachprüfungen können nicht das Ziel der Regelung sein und sind zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund bleibt unklar, wie die gleichgerichteten Anforderungen an die Bestätigungen der Interne Revision und Compliance in angemessene Geschäftsprozesse ohne Redundanzen umgesetzt werden können. Hilfreich wären daher erläuternde Hinweise zu einer möglichen Zusammenarbeit/Aufgabenteilung von Interner Revision und Compliance, um ineffiziente Mehrfachprüfungen zu vermeiden.
- d) Ad Ziffer 6: Hier erscheint die praktische Umsetzung der Regelung unklar bzw. deren Wirksamkeit fragwürdig. Zudem geht die Vorschrift über die für die Interne Revision geltenden Regelungen hinaus – hier sollte zumindest ein Gleichlauf hergestellt werden.

14. BT 1.3 Verhältnis zur Bundesanstalt

Soweit eine Mitteilungspflicht gegenüber der Bundesanstalt für den Beauftragten der Internen Revision nicht besteht, sollte auch insoweit ein Gleichklang zur Compliance durch eine Harmonisierung der Vorschriften angestrebt werden. Überdies ist eine gesetzliche Rechtsgrundlage hinsichtlich der geplanten Regelung nicht ersichtlich.

15. BT 4 Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen

Hier erscheint die Klarstellung erforderlich, dass die Regelungen des BT4 die „Best-Ex-Vorschriften“ des Wertpapierdienstleistungsunternehmens konkretisieren und insofern keine originäre Aufgabe/Verantwortlichkeit von Compliance begründet wird.

Ebenfalls klargestellt werden sollte, in welchem Umfang Compliance den „Best-Ex-Prozess“ überwachen soll und welche Rolle spielt Compliance hinsichtlich der Einhaltung der Vor- und Nachhandelstransparenzvorschriften einnimmt, die sich aus der MiFID bzw. deren hiesiger Umsetzung ergeben.

In jedem Fall sind die unter BT 4 zum Ausdruck Flexibilisierung hinsichtlich der Orientierung am Gesamtentgelt sowie die mögliche Einbeziehung qualitativer Faktoren (namentlich Integrität von Handelsplätzen, Handelsüberwachung bei regulierten Märkten/Börsen und allgemeine Belastbarkeit von Leistungsversprechen) ausdrücklich zu begrüßen. Hilfreich wäre daneben noch der klarstellende Hinweis im Regelwerk, dass die Institute bei Aufstellung und Überprüfung der Execution-Policy die einzelnen Ausführungsplätze diskriminierungsfrei vergleichen.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes
Justiziar