

Zuwendungen/Research

Umsetzung der MiFID II-Vorgaben
im Bereich der Wohlverhaltensregeln

Frankfurt am Main | 27. Oktober 2017

Dr. Thorsten Becker/Dr. Jörg Schneider

Zuwendungen

Systematik

Systematik (1/5)

- Unabhängige Honorar-Anlageberatung
 - § 64 Abs. 5 WpHG
 - Grundsatz: Verbot der Annahme und des Behaltendürfens von Zuwendungen
 - Keine Ausnahme für geringfügige nichtmonetäre Vorteile (≠ Art. 24 (7) b) MiFID II)
 - Ausnahme: Monetäre Zuwendungen dürfen angenommen werden, wenn empfohlenes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Die angenommene Zuwendung ist an den Kunden auszukehren, d.h. kein Behaltendürfen (ergänzend Berichtspflicht).

Systematik (2/5)

- Finanzportfolioverwaltung
 - § 64 Abs. 7 WpHG
 - Grundsatz: Verbot der Annahme und des Behaltendürfens von Zuwendungen
 - Ausnahme für geringfügige nichtmonetäre Vorteile, sofern diese u.a. geeignet sind, die Qualität der Dienstleistung zu verbessern (ex ante Offenlegung).
 - Regelbeispiele für geringfügige nichtmonetäre Vorteile: § 6 Abs. 1 WpDVerOV
 - Sofern monetäre Zuwendungen angenommen wurden, sind diese an den Kunden auszukehren, d.h. kein Behaltendürfen (ergänzend Berichtspflicht).

Systematik (3/5)

■ Sonstige Wertpapier(neben)dienstleistungen

➤ § 70 Abs. 1 WpHG

- Grundsatz: Verbot der Annahme und des Behaltendürfens bzw. der Gewährung von Zuwendungen

- Ausnahme: Zuwendung ist u.a. darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.

- Konkretisierung der Qualitätsverbesserung: § 6 Abs. 2 WpDVerOV, einschließlich Regelbeispiele für zusätzliche oder höherwertige Dienstleistung (§ 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpDVerOV)

- Ausnahme: Erforderliche Gebühren und Entgelte (§ 70 Abs. 7 WpHG)

- Auskehrung an Kunden ist freilich möglich (u.U. Informationspflicht hinsichtlich des Verfahrens, § 70 Abs. 5 WpHG).

Systematik (4/5)

■ Offenlegungspflichten

➤ Ex ante Offenlegung (§ 70 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2, Abs. 4 WpHG)

- Existenz, Art und Umfang der Zuwendung
- Ersatzweise für den Umfang: Art und Weise der Berechnung
- Geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen: Generische Beschreibung möglich
- Nicht geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen: Angabe der Höhe nach

➤ Ex post Offenlegung

- Bei ex ante Offenlegung von Art und Weise der Berechnung: Genauer Betrag der Zuwendung (§ 70 Abs. 1 Satz 3, Abs. 4 WpHG)
- Bei fortlaufendem Erhalt von Zuwendungen: Mindestens einmal jährlich Unterrichtung über Höhe der Zuwendungen (§ 70 Abs. 1 Satz 4, Abs. 4 WpHG)

Systematik (5/5)

- Sonderregelung für Analysen (Research)
 - § 70 Abs. 2 Satz 2-4, Abs. 3 WpHG, § 7 WpDVerOV
 - Grundsatz: Analysen stellen nichtmonetäre Zuwendungen dar.
 - Ausnahme: Die Bereitstellung von Analysen stellt keine Zuwendung dar, wenn sie die Gegenleistung ist für
 - eine Zahlung des WpDU aus seinen eigenen Mitteln, oder
 - Zahlungen von einem durch das WpDU kontrollierten separaten Analysekonto, welches durch Kundengelder gespeist wird.

Zuwendungen

Aufzeichnungspflichten

Aufzeichnungspflichten (1/5)

- Aufzeichnungspflichten - Überblick
 - § 70 Abs. 1 Satz 2 WpHG i.V.m. § 6 Abs. 3 WpDVerOV
 - Durch Art. 11 (4) DR werden umfangreiche Aufzeichnungspflichten vorgegeben (> § 14 Abs. 2 Nr. 5 WpDVerOV a.F.).
 - 1:1 Umsetzung durch § 6 Abs. 3 WpDVerOV
 - Konkretisierung der neuen Aufzeichnungspflichten durch BT 10 MaComp-E (Konsultationsfassung)

Aufzeichnungspflichten (2/5)

■ Zuwendungsverzeichnis

➤ § 6 Abs. 3 Nr. 1 WpDVerOV i.V.m. BT 10.1 MaComp-E

- Sämtliche angenommene Zuwendungen eines jeden Geschäftsjahres sind in einem unternehmensinternen Zuwendungsverzeichnis fortlaufend zu erfassen.
- Ausnahme: Ausgekehrte Zuwendungen müssen nicht erfasst werden.
- Unterscheidung zwischen monetären und nichtmonetären Zuwendungen
- Nicht geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen sind der Höhe nach anzugeben.
- Geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen können generisch beschrieben werden.

Aufzeichnungspflichten (3/5)

- **Verwendungsverzeichnis**
 - § 6 Abs. 3 Nr. 2 a) WpDVerOV i.V.m. BT 10.2 MaComp-E
 - Unterscheidung nach (i) vereinnahmten und (ii) gewährten, Zuwendungen, sowie (iii) Zuwendungen, deren Erhalt/Gewährung beabsichtigt ist
 - Sachliche Konnexität
 - Die Aufwendungen für die (einzelnen) Qualitätsverbesserungen sind auf die einzelnen Wertpapier(neben)dienstleistungen zu beziehen.

Aufzeichnungspflichten (4/5)

- Persönliche Konnexität
 - „für die betreffenden Kunden“ (§ 6 Abs. 3 Nr. 2 a) WpDVerOV):
Aufschlüsselung der Aufwendungen für die Qualitätsverbesserung für den einzelnen Kunden oder für homogene Kundengruppen
- Zeitliche Konnexität
 - Grundsatz: Zuwendungen sind grundsätzlich zeitnah für Qualitätsverbesserungen zu verwenden.
 - Ausnahme: Eine Verwendung erst im folgenden Geschäftsjahr ist nur in sachlich begründeten Fällen zulässig.

Aufzeichnungspflichten (5/5)

- Maßnahmenverzeichnis
 - § 6 Abs. 3 Nr. 2 b) WpDVerOV i.V.m. BT 10.3 MaComp-E
 - Es sind die Schritte (Maßnahmen) zu dokumentieren, die im Geschäftsjahr unternommen wurden, um die Erfüllung der Pflicht des WpDU ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, nicht zu beeinträchtigen.
 - Differenzierung nach einmaligen, wiederkehrenden und dauernden Maßnahmen

Zuwendungen

Einzelfragen (Auswahl)

Einzelfragen (Auswahl) (1/2)

- Verbesserter Zugang zu Beratungsdienstleistungen
 - § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 d) WpDVerOV
 - Zusätzliches nationales Regelbeispiel für eine mögliche Qualitätsverbesserung
 - „Filialberaternetzwerk“ = Regelbeispiel im Regelbeispiel (!)
(„*etwa durch*“)
 - Einleitungssatz des § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpDVerOV ist zu beachten:
u.a. „*für den jeweiligen Kunden*“

Einzelfragen (Auswahl) (2/2)

- Keine Vereinnahmung/Ausschüttung von Zuwendungen als „Gewinn“
 - § 6 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpDVerOV
 - Zuwendungen sind, sofern sie nicht an den Kunden ausgekehrt werden, vollständig für Qualitätsverbesserungen für den Kunden zu verwenden.

Research

Implementierung und Systematik

Research – Wesentliche Rechtsquellen

- Europäisch
 - Art. 13 DR
 - Art. 12 Abs. 3 DR
 - ESMA MiFID II Investor Protection Q&A, Abschnitt 7
- National
 - § 70 Abs. 2, 3 und 6 WpHG
 - § 7 WpDVerOV
 - § 6 Abs. 1 WpDVerOV

Research – Art und Weise der Implementierung

- FiMaNoG II: 1:1-Umsetzung durch dt. Gesetzgeber
 - Aufnahme der DR-Inhalte in WpHG und WpDVerOV
 - Folge: Kongruenz der deutschen Umsetzung zu MiFID II
 - grds. keine Erleichterungen/Verschärfungen gegenüber MiFID II
 - z.B. grds. keine Ausdehnung auf kollektive Vermögensverwaltung

Research – Systematik und wesentliche Vorgaben

- Grundsatz: Anwendbarkeit des Zuwendungsregimes auf Research-Sachverhalte
- Aber: „Safe Harbour“ für Research
 - Erwerb des Research mit eigenen Mitteln, oder
 - Erwerb des Research mit Mitteln der Kunden
 - Zahlung aus separatem Analysekonto,
 - weitere Voraussetzungen (Analysebudget, -Gebühr, etc.)
 - keine Abhängigkeit des Researches von anderen Leistungen wie z.B. der Orderausführung („Unbundling“)

Research

Praxisfragen

Research: Praxisfragen – Überblick über bisherige ESMA-Q&As

1. Budgetierungsperspektive
2. Status der Gelder im RPA
3. Umgang mit unerwünschtem Research
4. Umgang mit Research aus Drittländern
5. Umgang mit gruppeninternem Research
6. Research als „minor non-monetary benefit“
7. Umgang mit „Corporate Access“
8. Qualifikation von makroökonomischen Analysen als Research
9. Behandlung von „FICC-Research“
10. Preisfindung
11. Details zur Kundenaufklärung

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q6 Research als „minor non-monetary benefit“ (1)

- Ausgangslage: § 64 Abs. 7 S. 2 WpHG
 - vertretbare, verhältnismäßige Vorteile, bei denen Fehlanreize unwahrscheinlich sind
 - Eignung zur Qualitätsverbesserung
- offene Beispielsliste aus § 6 Abs. 1 WpDVerOV

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q6 Research als „minor non-monetary benefit“ (2)

- „werthaltiges“ („valuable resources“) vs. „nicht-substanzielles“ Material (Recitals 29, 30 DR)
- Maßstab: Inhalt entscheidend, nicht Bewertung des Urhebers oder Kommunikationskanal

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q6 Research als „minor non-monetary benefit“ (2)

- Beispiele von Q6 zu „nicht-substanziell“
 - kurzfristige Marktkommentare zu ökonomischen Statistiken oder Unternehmenszahlen
 - kurze Marktupdates mit geringe Anteilen an Kommentaren oder Meinungsäußerungen
 - Material, das öffentliche Informationen wiederholt oder zusammenfasst
 - Marktinformationen im unmittelbaren Orderzusammenhang

Research: Praxisfragen – Geringfügige nichtmonetäre Vorteile

- „Connected Research“
 - (in Q6 wiedergegebene) Beispiele des § 6 Abs. 1 Nr. 2 WpDVerOV bzw. Art. 12 Abs. 3 lit. b) DR
 - Material zur Begleitung von Neuemissionen
 - Material zur fortlaufenden Coverage
 - denkbar: § 6 Abs. 1 Nr. 2 WpDVerOV analog bei indirekter Vergütung des „connected research“ durch Emittenten

Research: Praxisfragen – Exkurs: „kostenloser“ Research

- Annahme von „kostenlosem“ Research möglich?
 - Grundsatz: Annahme von „kostenlosem“ Research widerspricht grds. dem Zuwendungsverbot bei Finanzportfolioverwaltung und unabhängiger Anlageberatung
 - Grundsatz: Angebot von „kostenlosem“ Research widerspricht grds. dem Gebot der separaten Bepreisung bei WpDU, die auch Ausführungsdienstleistungen anbieten

Research: Praxisfragen – Exkurs: „kostenloser“ Research

- Mögliche Ausnahmen (1)
 - Testangebote bzw. Bezug während einer „Trial Period“ als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil
 - maximal für die Dauer von 3 Monaten
 - keine (explizite/implizite) Vergütung für den Probe-Research
 - keine Wiederholung des Testangebots innerhalb von 12 Monaten
 - im Übrigen: Anforderungen des § 64 Abs. 7 S. 2 WpHG

Research: Praxisfragen – Exkurs: „kostenloser“ Research

- Mögliche Ausnahmen (2)
 - unbeschränkt veröffentlichtes Research als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil
 - freie Verfügbarkeit für die (Bereichs)Öffentlichkeit, d.h. insb. für jeden potentiellen Investor bzw. allen interessierten WpDU
 - im Übrigen: Anforderungen des § 64 Abs. 7 S. 2 WpHG

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q7 Umgang mit „Corporate Access“

- kein Research: reines Arrangieren von Treffen mit Corporates (concierge service)
 - Zuwendungsregime findet ggf. Anwendung
 - Qualifikation als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil möglich
 - z.B. bei nicht-exklusiven Meetings, (bereichs)frei zugängliche Road-Shows
- Concierge Service mit Research
 - separate Abrechnung der Researchkomponenten erforderlich
 - keine Verknüpfung des Researchpreises mit den übrigen Komponenten (keine Quersubventionierung)

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q8/9 Umgang mit makro-ökonomischen Analysen und FICC-Research

- keine Ausnahme für beide Analysearten; sie stellen typischerweise „Research“ dar
- aber: Qualifikation im Einzelfall erforderlich
 - Definition in den Recitals 28 – 30 DR
 - entscheidend: Umfang und Inhalt der Analyse
 - ggf. Ausnahme für geringfügige nichtmonetäre Vorteile
 - z.B. (bereichs)öffentlich frei verfügbare makroökonomische Analysen

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q10 Preisfindung

- für Verwender
 - interne Wertbestimmung des Researches im Zuge der Qualitätsprüfung erforderlich
 - ex-ante Katalog für Preisfindung und Qualitätskriterien
 - ggf. ex-post Preisanpassungen aufgrund Qualitätsprüfung erforderlich

Vorgaben auf Level 3 – Überblick über die bisherigen Q&As

Q10 Preisfindung

- für Anbieter
 - Nachvollziehbare Bepreisung; Nachweis, dass Preise von anderen Dienstleistungen unbeeinflusst sind
 - „Menue-Pricing“
 - zulässig: Vergütung für jede Researchleistung individuell
 - „Waterfront“-Subscription
 - zulässig, wenn Vergütungsart für Kunden vorteilhaft: Gesamtvergütung im Stile eines Abonnements

Haben Sie Fragen?