

*Investment Research
als Zuwendung – Die
Zukunft von
Commission Sharing
Agreements*



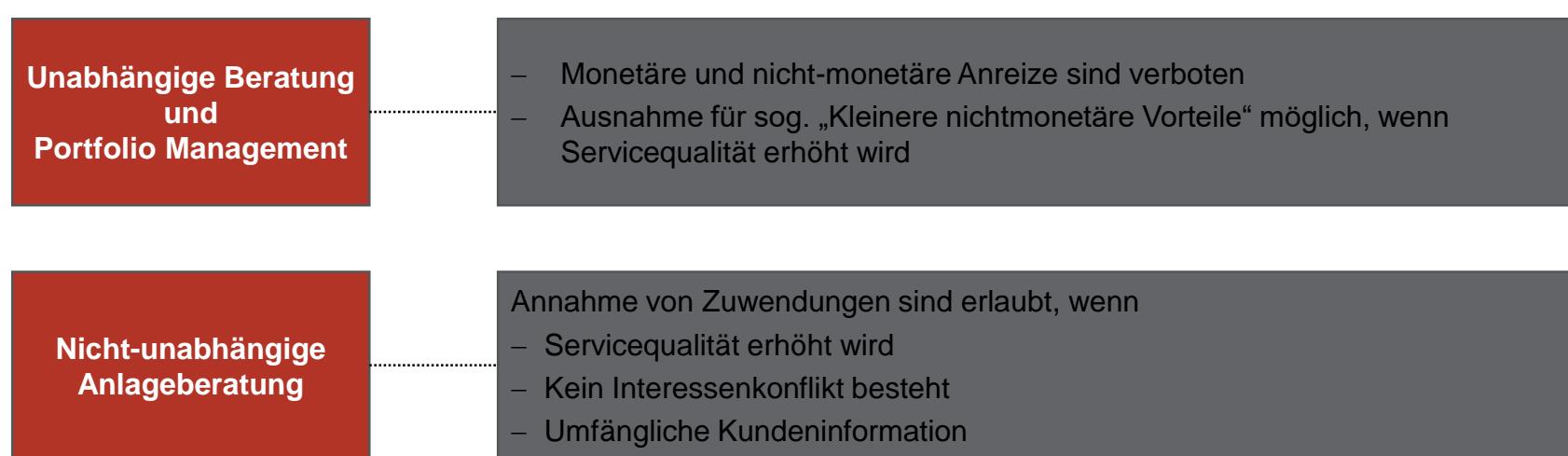
DIRK – Deutscher Investor
Relations Verband e.V.
Mitgliederversammlung
10. März 2017
Frank Herring

Sachstand MiFID II

- MiFID I hat fast alle Ziele verfehlt, die der Gesetzgeber verfolgt hat
- Insbesondere nach wie vor fehlerhafter Umgang mit Interessenkonflikten auf Ebene der WpDU
- Transparenz-Erfordernisse (insbesondere Kostentransparenz) in MiFID II gehen weit über die bisherige Reglung hinaus
- „Loophole-free Regulation“ führt zu Überregulierung
- Wo Transparenz nicht reicht, werden Verbote erlassen, unter anderem das Verbot an Vermögensverwalter, Zuwendungen Dritter entgegen zu nehmen
- Inkraft-Treten: 3. Januar 2018

Was ändert sich durch MiFID II im Bezug auf Zuwendungen?

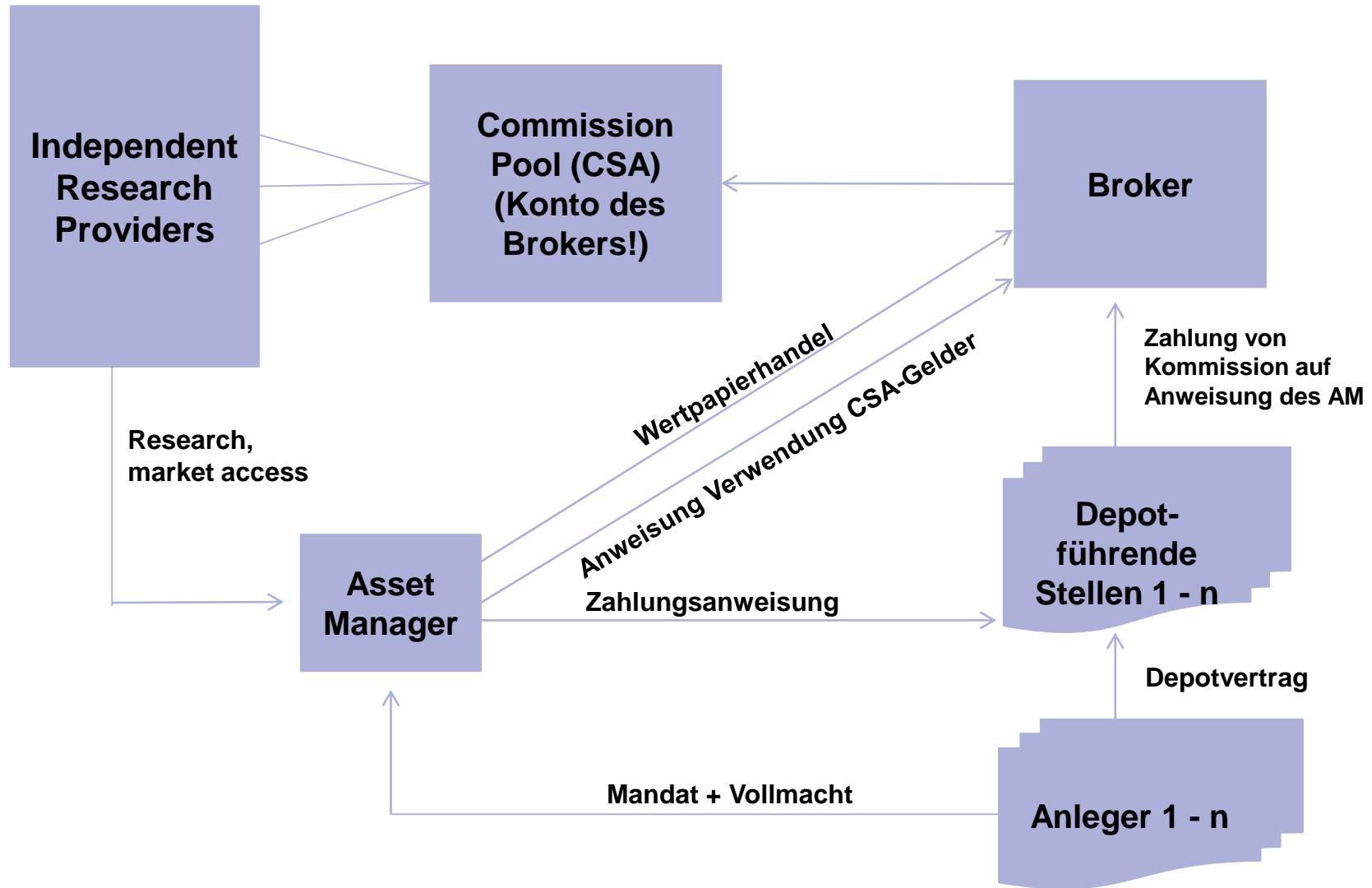
- MiFID II unterscheidet bei der Behandlung von Inducements bzw. Zuwendungen zwei Kategorien



Wie wirkt sich dies in Bezug auf Research aus?

- Aktuelle Research-Leistungen sind durch diese enge Auslegung durch ESMA direkt betroffen
- Zukünftig nicht mehr ohne weiteres möglich
 - Bespoke/tailored Research
 - In Auftrag gegebenes Research
 - Corporate Access, Field Trips, privilegierter Zugang zu Analysten
 - Überlassung von Marktdaten

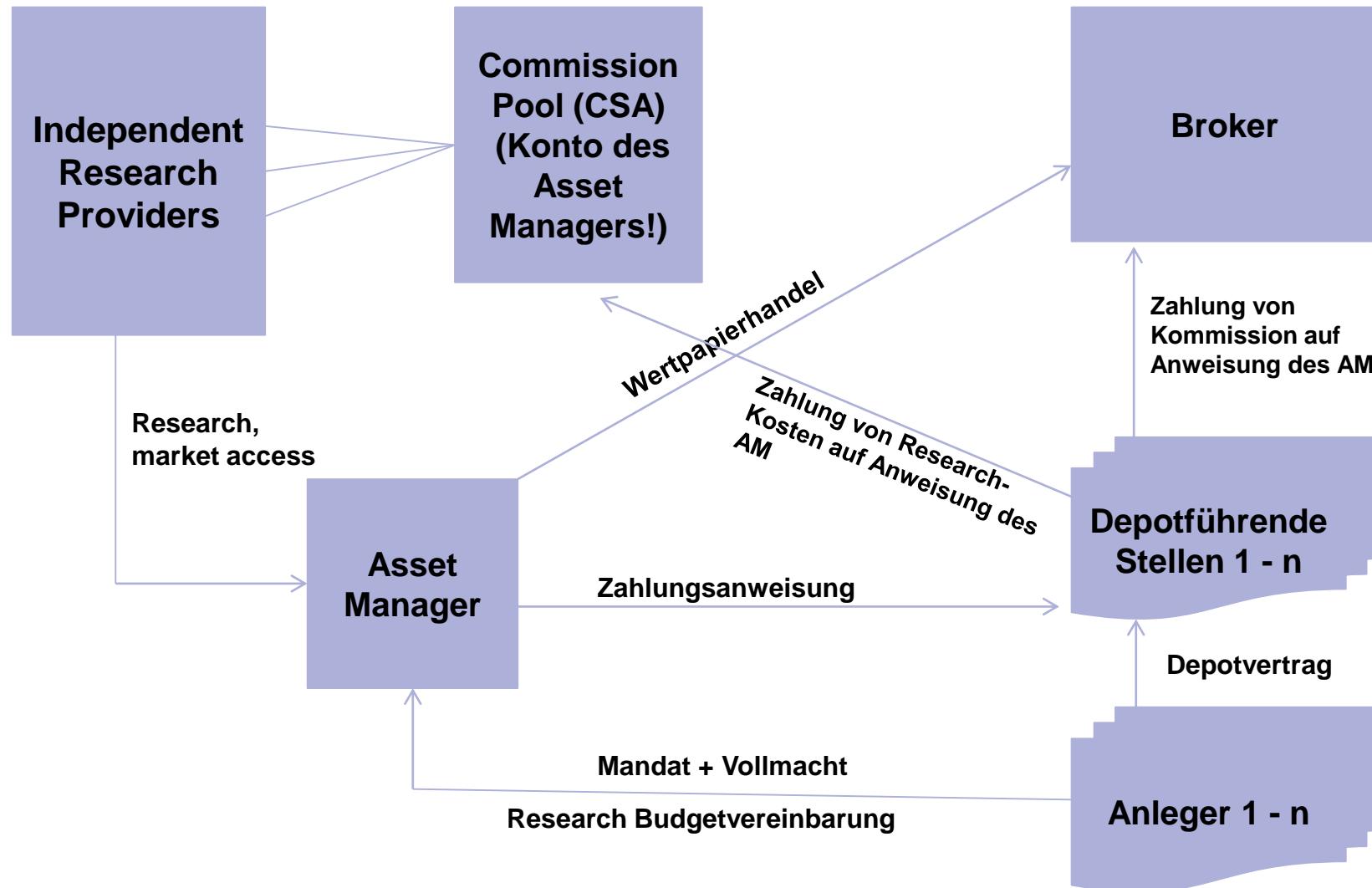
CSAs – heutige Abläufe



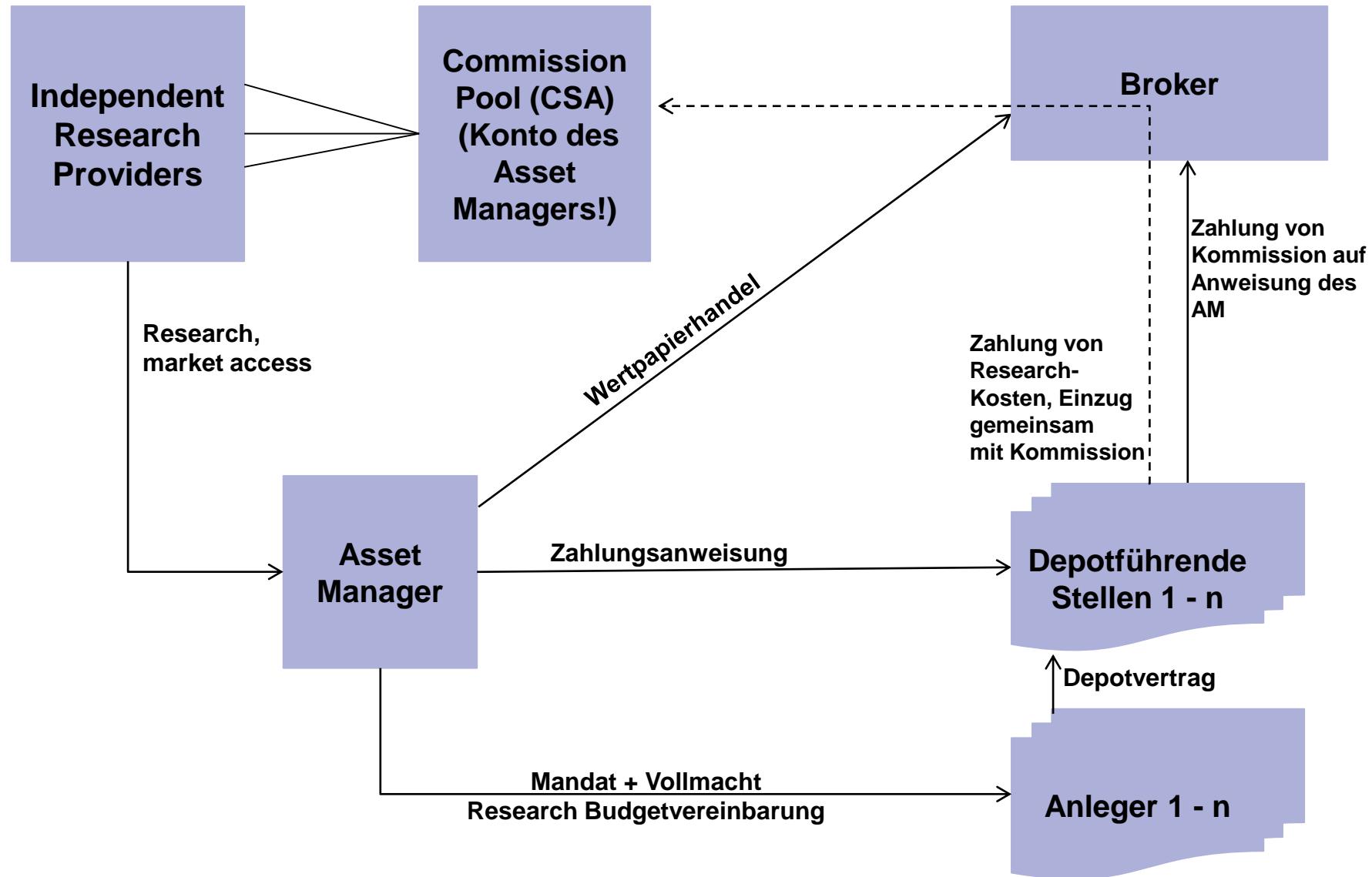
Das neue WpHG lässt WpDU die Wahl

- Die Bereitstellung von Analysen durch Dritte an das WpDU stellt keine Zuwendung dar, wenn sie die Gegenleistung ist für
 - 1. eine direkte Zahlung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens aus seinen eigenen Mitteln oder
 - 2. Zahlungen von einem durch das WpDU kontrollierten separaten **Analysekonto**
- KOMMENTAR
 - Wichtig: Es muss sich um ein von dem AM kontrolliertes Konto handeln, d.h. ein Konto das im Namen des AM geführt wird
 - Wessen Geld liegt auf diesem Konto, das der Kunden oder das des AM?
 - Möglicherweise gibt der weitere Text über diese Frage Aufschluss

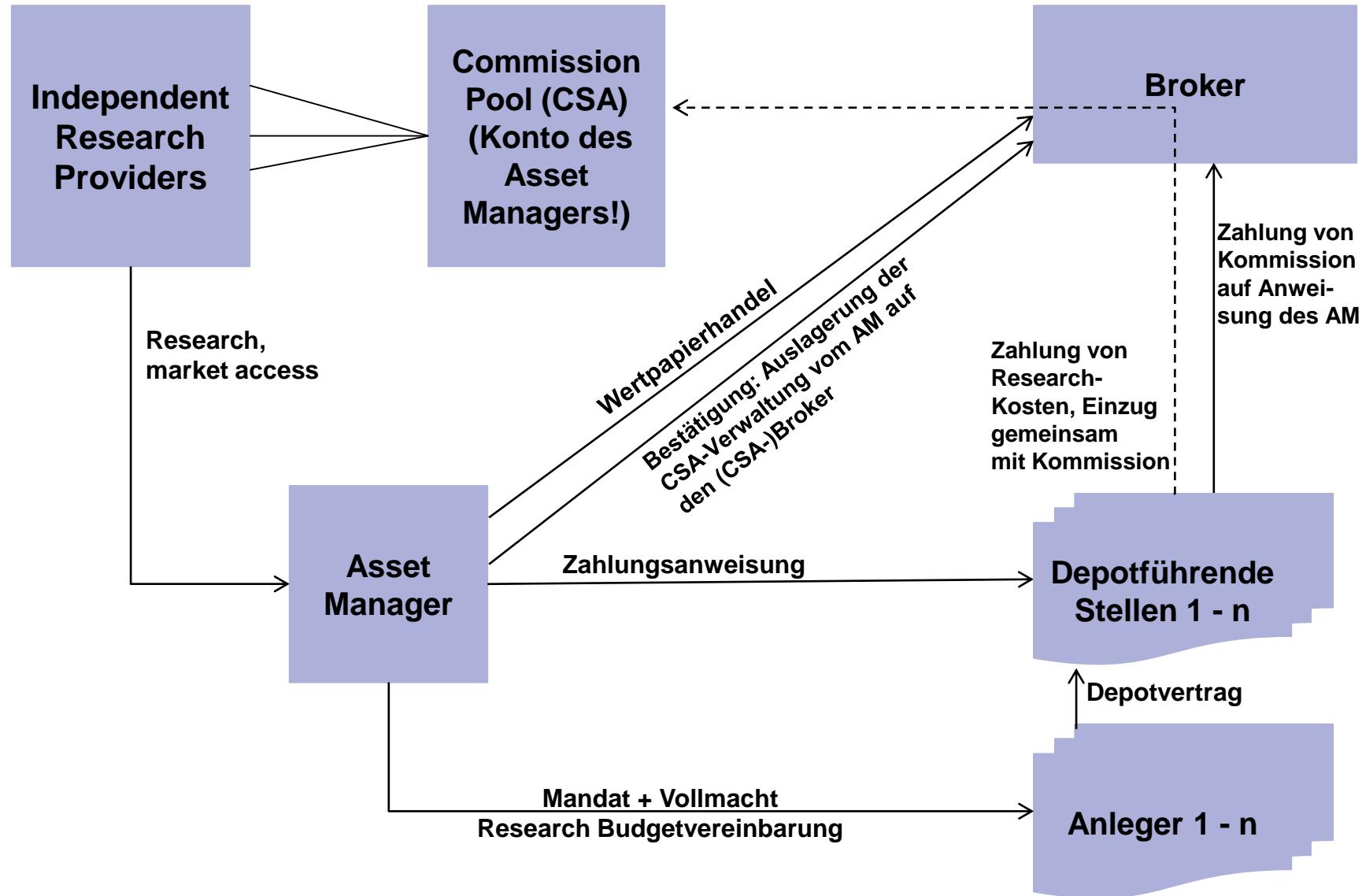
CSAs in der Zukunft – einfache Version



CSA mit Einzug der Research Gebühr durch den Broker



CSA mit Auslagerungslösung



Haben CSAs noch eine Zukunft?

- Nahziel des Lobbying muss es sein, die Qualifikation des Research-Account als Konto mit Kundengeldern zu vermeiden ...
Mögliche (!) Problemfelder: Lizenzumfang, Ausnahmetatbestände, Treuhandkonto, KYC
- ... andernfalls wird man die obige Frage in jedem Fall verneinen müssen
- Aber auch ohne Einstufung als Kundengelder führt ein Analysekonto zu erheblichem Aufwand, so das man an dessen Sinnhaftigkeit zweifeln kann
- Unser Eindruck: Dieses Thema wird bis zum Inkraft-Treten von MiFID II nur in sehr wenigen Häusern zufriedenstellend gelöst sein

Ihr Kontakt



Frank Herring
Partner
Allen & Overy LLP
Frankfurt am Main
Tel +49 69 2648 5310
frank.herring@allenover.com