

Umgang mit Research-Kosten

„Die Regelungen dürften den Spaß am RPA verderben“

Flossbach von Storch, Allianz GI, Union Investment und Deutsche Asset Management – derzeit veröffentlichen viele Fondsanbieter, dass sie künftige Research-Kosten auf die eigene Rechnung nehmen. Das ist werbewirksam und erspart viel Aufwand mit sogenannten Research Payment Accounts. Ein Überblick über die kommenden Regelungen.

Immer wieder hört man Meldungen von Asset Manager, wie sie mit ihren Research-Kosten umzugehen beabsichtigen. Auslöser sind die Regelungen in der EU-Richtlinie Mifid II zum Umgang mit ebendiesen Kosten. Sie werden zum Anfang des kommenden Jahres verbindlich sein. Was kommt 2018 auf die Branche zu, wie kann sie mit dem Thema Research und den Kosten umgehen?

Eine Bank oder ein Finanzdienstleistungsinstitut darf im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung grundsätzlich keine Zuwendungen annehmen und behalten, die von Dritten oder von Personen kommen, die für Dritte handeln. Dies gilt nicht nur für Zuwendungen in Geldform wie zum Beispiel Vertriebs- oder Vertriebsfolgeprovisionen, sondern auch für nicht-monetäre Zuwendungen wie Research oder Analysen.

Es gibt hier jedoch die folgenden drei Ausnahmen:

1. Der Vermögensverwalter zahlt selbst

Der Vermögensverwalter darf Analysen und Research von Dritten entgegennehmen, wenn er dafür aus seiner eigenen Tasche zahlt. Sicher der einfachste, wenn auch nicht der billigste Weg. Doch werbewirksam ist er bestimmt, weshalb sich derzeit viele Vermögensverwalter für diesen Weg aussprechen, wenn sie mit dem Thema an die Öffentlichkeit gehen.

Offen bleibt hier, wie hoch der Preis zu sein hat. Möglicherweise könnte man es bei einer symbolischen Zahlung belassen. Doch Vorsicht, darin könnte die Bafin eine Umgehung der Regelung sehen. Schließlich will der Gesetzgeber auf die Vermeidung von Interessenkonflikten hinwirken.

2. Der Vermögensverwalter zahlt aus einem separaten Analysekonto

Außerdem ist die Entgegennahme von Analysen und Research durch Dritte zulässig, wenn der Vermögensverwalter dafür zwar nicht selbst zahlt, er die Kosten aber einem von ihm kontrollierten separaten Analysekontos, auch RPA für Research Payment Account genannt, belastet. Diese Ausnahmeregelung ist jedoch ziemlich kompliziert, denn es muss dann folgendes sichergestellt sein:

- a) Dem Kunden sind für Research und Analysen separat Gebühren zu belasten, die dann auf diesem Analysekonto verbucht werden müssen.
- b) Der Vermögensverwalter muss ein eigenes Budget für das Analysekonto festlegen und dieses einer regelmäßigen Bewertung unterziehen.
- c) Der Vermögensverwalter muss für das Analysekonto haftbar sein.
- d) Der Vermögensverwalter muss die Analysen regelmäßig anhand belastbarer Qualitätskriterien dahingehend bewerten, ob sie zu besseren Anlageentscheidungen beitragen können. Hierfür müssen schriftliche Grundsätze über alle erforderlichen Bestandteile der Bewertung aufgestellt und den Kunden übermittelt werden – aber wohl nur auf Anfrage.
- e) Der Vermögensverwalter muss den Kunden vor der Vermögensverwaltung über die für Analysen veranschlagten Mittel und die Höhe der geschätzten Gebühren informieren, sowie jährlich Informationen über die Gesamtkosten übermitteln, die auf jeden Kunden für die Analysen Dritter entfallen.
- f) Der Vermögensverwalter muss auf Verlangen des Kunden oder der Bafin eine Zusammenstellung vorlegen, die Folgendes beinhaltet:
 - die von einem Analysekonto vergüteten Anbieter,
 - den an die Anbieter von Analysen in einem bestimmten Zeitraum gezahlten Gesamtbetrag,
 - die von dem Vermögensverwalter erhaltenen Analyseleistungen und
 - eine Gegenüberstellung des von dem Analysekonto gezahlten Gesamtbetrages mit dem von dem Vermögensverwalter für diesen Zeitraum veranschlagten Analysebudget, wobei jede Rückerstattung oder jeder Übertrag, falls Mittel auf dem Konto verbleiben, auszuweisen ist.

Also eine Regelungs-Potpourri, das vielen den Spaß am Analysekonto verderben könnte.

3. Der Vermögensverwalter beschränkt sich auf Analysen und Research, die ihm nur geringfügige Vorteile bringen

Schließlich darf ein Vermögensverwalter von Dritten Research und Analysen auch dann annehmen, wenn damit nur geringfügige, nichtmonetäre Vorteile verbunden sind. Auch wenn man von dieser Ausnahmeregelung Gebrauch machen will, muss man in eine detaillierte Prüfung eintreten.

Denn geringfügig ist der Vorteil nur dann, wenn es sich um reine Informationen oder Dokumentationen zu einem Finanzinstrument handelt. Gleiches gilt, wenn das Research oder die Analyse von einem (potenziellen) Emittenten bestellt und vergütet wird, weil er seine Neuemission bewerben will, auch wenn dies indirekt über einen Dritten erfolgt. Allerdings muss dann die Beziehung zwischen dem Dritten und dem Emittenten in dem betreffenden Research- oder Analysematerial unmissverständlich offengelegt werden und es ist gleichzeitig allen zur Verfügung zu stellen.

Allerdings muss das Research- oder Analysematerial geeignet sein, die Qualität der Vermögensverwaltung zu verbessern, auch wenn es nur geringfügige Vorteile bringen darf. Dies ist ein gewisser Widerspruch.

Darüber hinaus muss das Material hinsichtlich Art und Umfang vertretbar und verhältnismäßig sein. Zudem dürfen die mit dem Research und der Analyse verbundenen Vorteile nicht die Vermutung nahelegen, dass durch sie die Pflicht des Vermögensverwalters, im bestmöglichen Interesse seiner Kunden zu handeln, beeinträchtigt wird.

Schließlich muss der Vermögensverwalter dem Kunden unmissverständlich offenlegen, dass er in geringfügigem Umfang Analysen und Research von Dritten erhält, bevor er mit der Vermögensverwaltung beginnt. Dabei kann die Offenlegung in Form einer generischen Beschreibung erfolgen.

Über den Autor:

Dr. Jochen Eichhorn ist Rechtsanwalt und Partner bei der Frankfurter Sozietät Lachner Westphalen Spamer. Er ist spezialisiert auf Bank-, Wertpapier- und Kapitalmarktrecht und berät insbesondere Banken, Finanzdienstleistungsinstitute und Kapitalverwaltungsgesellschaften. Bis 2006 war

Eichhorn für eine internationale Bank tätig, bei der er unter anderem als Leiter Recht und Compliance sowie Performance- und Risikocontrolling für das Wealth- und Asset Management-Geschäft tätig war.

Dieser Artikel erschien am **20.09.2017** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/umgang-mit-research-kosten-die-regelungen-duerften-den-spas-am-rpa-verderben/>