

Begründung

Erste Verordnung zur Änderung der Finanzanalyseverordnung

Begründung

1) Allgemeiner Teil

Die Erste Änderungsverordnung zur Finanzanalyseverordnung dient der Umsetzung der speziellen organisatorischen Vorkehrungen nach Artikel 25 der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf organisatorische Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU L 241 S. 1) - Durchführungsrichtlinie -. Die neuen organisatorischen Anforderungen des § 5a gelten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die eine Information über Finanzinstrumente im Sinne von § 2 Abs. 2b des Wertpapierhandelsgesetzes oder über deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine allgemeine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält, erstellen oder erstellen lassen, sofern diese an ihre Kunden oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden soll oder deren Verbreitung wahrscheinlich ist. Sie erfassen somit einen in zweifacher Weise erweiterten Begriff der Finanzanalyse. Zum einen werden Finanzanalysen in Bezug auf alle Finanzinstrumente im Sinne von § 2 Abs. 2b WpHG unabhängig davon erfasst, ob sie im Sinne des § 34 Abs. 3 WpHG börsengehandelt werden. Zum anderen wird grundsätzlich auch die Weitergabe an Kunden erfasst, auch wenn die Finanzanalyse nicht der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden soll.

Auf Artikel 1 Nr. 16, 17, 21, 24 und 27 des Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (BGBl. I S. 1330) wird Bezug genommen, da diese für die Finanzanalyseverordnung relevante Vorschriften ändern oder in das Wertpapierhandelsgesetz einfügen.

2) Besonderer Teil

Zu Artikel 1

Zu Nummer 1

Zu Buchstabe a

§ 34b Abs. 6 wird durch Artikel 1 Nr. 24 des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes aufgehoben. Die entsprechenden Verweise auf § 34b Abs. 6 Satz 1 WpHG sind deshalb zu streichen.

Zu Buchstabe b

Die ausdrückliche Einbeziehung der Zweigniederlassung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz in einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraums ist eine redaktionelle Klarstellung. Entsprechend der durch Artikel 1 Nr. 27 des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes geänderten Regelung des § 36a WpHG wird damit dem Umstand Rechnung getragen, dass gemäß § 53b Abs. 1 Satz 1 KWG tätige Unternehmen als rechtlich unselbständige Einheiten sonst nicht Adressaten von Rechten und Pflichten wären.

Da die besonderen Organisationsanforderungen nach § 5a nur für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten, ist der in § 1 Abs. 2 enthaltene Anwendungsbefehl entsprechend anzupassen.

Zu Nummer 2

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung. Auf die Begründung zu Nummer 1 Buchstabe b wird verwiesen.

Zu Nummer 3

Zu Buchstabe a

Die Änderung der Überschrift des § 5 stellt klar, dass diese Vorschrift sich auf Angaben über Interessen und Interessenskonflikte bezieht. Diese Klarstellung ist in Abgrenzung zu den zusätzlichen organisatorischen Anforderungen zur Vermeidung und Kontrolle von Interessenskonflikten nach § 5a erforderlich. Damit wird verdeutlicht, dass der Schwerpunkt des § 5 auf der Offenlegung und Transparenz in Bezug auf Interessenskonflikte liegt. Diese Anforderungen sind in Umsetzung der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in

Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenskonflikten (ABl. EU L 339, S. 73) - Richtlinie 2003/125/EG - eingeführt worden. Eine inhaltliche Änderung erfolgt nicht. Die Anforderungen des § 5 gelten unbeschadet des neuen § 5a für alle Finanzanalysen im Sinne von § 34b Abs. 1 WpHG, auch wenn diese gemäß § 31 Abs. 2 Satz 4 WpHG als Werbemitteilung gekennzeichnet sind.

Zu Buchstabe b

Es handelt sich um eine redaktionelle Folgeänderung. Auf die Begründung zu Nummer 1 Buchstabe b wird verwiesen.

Zu Buchstabe c

Es handelt sich um eine Folgeänderung aufgrund der Streichung des § 34b Abs. 6 WpHG a.F. durch Artikel 1 Nr. 24 Buchstabe c des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes.

Zu Nummer 4

Absatz 1 dient der Umsetzung von Art. 25 Abs. 1 i.V.m. Art. 22 Abs. 3 der Durchführungsrichtlinie. Hier wird ein besonderes Interessenkonfliktmanagement vorgeschrieben, mit dem die Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind, zu gewährleisten ist. Erfasst werden dabei auch solche Mitarbeiter, die ausschließlich mit der Erstellung von Finanzanalysen als einer Wertpapiernebenleistung befasst sind und deshalb nicht unter den Mitarbeiterbegriff des § 33b Abs. 1 WpHG fallen. Dies gilt nach § 34b Abs. 5 Satz 3 WpHG nicht nur für Analysen von an einem organisierten Markt zugelassenen oder in den inländischen Freiverkehr einbezogenen, sondern von sämtlichen Finanzinstrumenten und deren Emittenten, wenn Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese Analysen an ihre Kunden oder die Öffentlichkeit weitergeben. Sofern keine Weitergabe der Information an die Öffentlichkeit oder Kunden erfolgt, liegt keine Finanzanalyse im Sinne von § 5a Abs. 1 vor, so dass die besonderen organisatorischen Anforderungen des § 5a nicht eingehalten werden müssen. Das kann beispielsweise bei „sales notes“ oder „morning notes“ der Fall sein.

Nach Erwägungsgrund 35 der Durchführungsrichtlinie gelten die gleichen Anforderungen für die Weitergabe einer von Dritten erstellten Analyse an Kunden oder die Öffentlichkeit, wenn diese wesentlich abgeändert wurde. Daher unterliegen grundsätzlich auch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die eine fremde Analyse weitergeben, den Anforderungen des § 5a.

Nach Erwägungsgrund 33 der Durchführungsrichtlinie erfasst die Weitergabe „an ihre Kunden“ nicht die ausschließliche Weitergabe der Analyse an andere Konzerngesellschaften. Nach dem Schutzzweck der besonderen Organisationsanforderungen für den Analysebereich

setzt das voraus, dass die Analyse keinem Empfänger außerhalb des Konzerns zur Verfügung gestellt wird. Damit wird der Situation Rechnung getragen, dass beispielsweise Finanzanalysen von der Muttergesellschaft erstellt und den Tochtergesellschaften zur Verfügung gestellt werden, die ihr Beratungsgeschäft an diesen rein internen Analysen ausrichten. Sobald die Analyse an Kunden oder die Öffentlichkeit außerhalb der Konzerngesellschaften weiter gegeben werden soll oder eine solche Verwendung wahrscheinlich erscheint, sind die Vorgaben des § 5a jedoch innerhalb des Konzerns einzuhalten.

Grundsätzlich hat sich das Interessenkonfliktmanagement auch im Bereich der Finanzanalyse in seiner Ausgestaltung an der Größe und dem Geschäftsfeld des Instituts und dem Gewicht der in Rede stehenden Risiken für die zu erwartenden Empfänger der Analyse zu orientieren. Satz 2 enthält entsprechend der Vorgaben des Art. 22 Abs. 3 Unterabs. 2 der Durchführungsrichtlinie einen Katalog von obligatorischen Maßnahmen zur Erzielung eines geeigneten Interessenkonfliktmanagements.

Hierzu ist nach Nummer 1 der Informationsfluss zwischen den Analysten und anderen Mitarbeitern zu kontrollieren und, soweit den Interessen der Analyseempfänger abträglich, zu unterbinden. Dies gilt nach Erwägungsgrund 30 der Durchführungsrichtlinie insbesondere für den Informationsfluss zwischen den Analysten und Mitarbeitern einer Abteilung für Unternehmensfinanzierung oder dem Handel. Bei den Empfängern der Anlageempfehlung muss es sich nicht notwendigerweise um Kunden des Instituts handeln.

Nummer 2 schreibt eine Loslösung der den Analysten gezahlten Vergütung von Einkommen und Prämien anderer Mitarbeiter oder dem von diesen generierten Unternehmenserträgen vor, wenn diese Verknüpfung einen Interessenskonflikt auslösen könnte. Ein Bonus, der sich an der erzielten Gesamtleistung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bemisst, ist dadurch hingegen nicht ausgeschlossen. Nach § 5 Abs. 4 Nr. 2 dieser Verordnung ist dieser Umstand jedoch offen zu legen.

Nach Nummer 3 ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, seine Mitarbeiter im Finanzanalysebereich von Bestrebungen frei zu halten, auf die Erstellung der Analyse Einfluss zu nehmen, ohne dass dies durch die Anforderungen an eine sachgerechte Erstellung geboten wäre. Zu den Personen, die keinen unsachgemäßen Einfluss nehmen dürfen, gehören sowohl andere Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens als auch externe Personen.

Nach Nummer 4 ist zu gewährleisten, dass Finanzanalysten und andere Mitarbeiter nicht gleichzeitig oder in enger zeitlicher Abfolge verschiedene Aufgaben erledigen, die mit einem ordnungsgemäßen Interessenkonfliktmanagement im Finanzanalysebereich nicht in Übereinstimmung zu bringen sind. Diese Regelung dient dazu, die Unabhängigkeit und Neutralität der Ersteller von Finanzanalysen nicht durch die Beteiligung an anderen Tätigkeiten des

Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu gefährden. Nach Erwägungsgrund 36 der Durchführungsrichtlinie ist eine solche Gefährdung normalerweise bei einer Beteiligung an Tätigkeiten im Bereich Investment-Banking anzunehmen, zu denen insbesondere die Unternehmensfinanzierung, die Übernahme von Emissionen, Ausschreibungen zur Akquirierung eines neuen Geschäfts (so genannte pitches), Präsentationen für Neuemissionen von Finanzinstrumenten (so genannte road-shows) und anderweitige Beteiligungen am Marketing des Emittenten gehören.

Zudem gehört zu diesen Maßnahmen nach Nummer 5 eine besondere Überwachung der betroffenen Mitarbeiter im Hinblick auf die für die Finanzanalyse erforderliche Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit.

Nach Satz 3 müssen die Institute weitere Maßnahmen zur Bewältigung von Interessenkonflikten ergreifen, wenn die ausdrücklich genannten Vorkehrungen nach Satz 2 nicht ausreichen.

Absatz 2 dient der Umsetzung von Art. 25 Abs. 2 Buchstaben a bis e der Durchführungsrichtlinie, die weitere organisatorische Vorkehrungen für den Analysebereich enthalten.

Die Buchstaben a und b sind inhaltlich bereits in § 33b Abs. 5 WpHG umgesetzt. In Nummer 1 wird daher für Finanzanalysten und andere Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die nicht unter § 33b Abs. 1 WpHG fallen, aber an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind, auf diese Vorgaben verwiesen.

Nach Artikel 25 Abs. 2 Unterabs. 2 der Durchführungsrichtlinie erfassen verbundene Finanzinstrumente im Sinne von § 33b Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes Finanzinstrumente, deren Preis stark durch Preisbewegungen bei einem anderen Finanzinstrument, das Gegenstand der Information im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 ist, beeinflusst wird. Zu diesen verbundenen Finanzinstrumenten zählen auch Derivate des anderen Finanzinstruments.

Nach Nummer 2 ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen als solchem die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Analyse gewähren. Dabei gelten nach Erwägungsgrund 32 der Durchführungsrichtlinie kleine Geschenke und Einladungen, die nicht über das nach den Grundsätzen zum Interessenskonfliktmanagement des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zulässige Maß und das in der für den Kunden bestimmten Zusammenfassung dieser Grundsätze dargelegte Maß hinausgehen, nicht als Zuwendungen im Sinne der Nummer 1.

Zu den untersagten Zuwendungen im Sinne dieser Vorschrift zählen nicht hauptvertraglich geschuldete Geldleistungen des Emittenten im Rahmen einer Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse, die die Anforderungen des § 31d Abs. 4 WpHG im Hinblick auf

allgemeine Empfehlungen erfüllen. Solche Vereinbarungen sind zulässig, müssen aber nach § 5 Abs. 3 Nr. 2 Buchstabe d als Interessenkonflikt offen gelegt werden. Darüber hinausgehende Zuwendungen des Emittenten werden hingegen von der Regelung der Nummer 2 erfasst.

Nummer 3 verlangt die Vermeidung von Absprachen zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder ihren Mitarbeitern und Emittenten, die eine für die Emittenten günstige Anlageempfehlung in Aussicht stellen.

Mit Nummer 4 soll verhindert werden, dass eine Analyse bereits im Entwurf Personen bekannt wird, die nicht bestimmungsgemäß als Mitarbeiter an deren Erstellung beteiligt sind. Diese Einschränkung gilt nicht, wenn der Entwurf noch keine Preisprognose oder Anlageempfehlung enthält, sondern nur eine Darstellung des der Empfehlung zugrunde zu legenden Sachverhalts. In diesem Fall bleibt es erlaubt, dass der Emittent die Richtigkeit der faktischen Darstellung überprüft. Hierdurch können Fehlinformationen des Kapitalmarkts und der Marktteilnehmer vermieden werden. Ebenfalls erlaubt sind die Prüfung des Empfehlungsentwurfs auf seine Vereinbarkeit mit den gesetzlichen Anforderungen durch die Compliance-Funktion oder eine andere hierfür zuständige Abteilung des Unternehmens.

Mit Absatz 3 werden Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die fremde Analysen im Wesentlichen unverändert und als fremde Leistung gekennzeichnet weitergeben, von den organisatorischen Anforderungen der Absätze 1 und 2 ausgenommen, wenn sich das Institut hinreichend versichert hat, dass das die Analyse erstellende Unternehmen auf gesetzlicher oder freiwilliger Basis Vorschriften unterliegt, die den Vorgaben der Absätze 1 und 2 ebenbürtig sind. Die Vorschrift entspricht § 33b Abs. 6 WpHG. Der Begriff der Unternehmensgruppe entspricht § 14 Abs. 2 Satz 3 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV).

Absatz 4 dient der Umsetzung von Art. 24 Abs. 1 und Abs. 2 Unterabs. 1 der Durchführungsrichtlinie und knüpft an die Regelung des § 31 Abs. 2 Satz 4 WpHG an. Art. 24 Abs. 2 Unterabs. 1 der Durchführungsrichtlinie sieht vor, dass auch Finanzanalysen im Sinne von Artikel 1 Nr. 3 der Richtlinie 2003/125/EG als Werbemitteilung gekennzeichnet werden können. Demnach gelten die besonderen Organisationsanforderungen der Finanzmarktrichtlinie nur für eine Teilmenge der von der Marktmissbrauchsrichtlinie erfassten Finanzanalysen.

Werden Finanzanalysen im Sinne von § 34b Abs. 1 oder Abs. 5 Satz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes daher eindeutig als Werbemitteilung gekennzeichnet und mit einem Hinweis nach § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 WpHG versehen, so brauchen sie die zusätzlichen organisatorischen Vorkehrungen zur Gewährleistung eines hinreichenden Grades an Unabhängigkeit bei der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen nach §§ 33b Abs. 5

und 6, 34b Abs. 5 WpHG sowie § 5a nicht einzuhalten. Vielmehr reicht es aus, die als Werbemitteilung gekennzeichneten Finanzanalysen mit den weiterhin notwendigen Informationen nach §§ 2 bis 5 und 7 zu versehen und damit die erforderliche Transparenz zu schaffen. Die sonstigen Vorschriften nach § 34b WpHG in Verbindung mit dieser Rechtsverordnung sind daher auch auf diese als Werbemitteilungen gekennzeichneten Informationen anzuwenden. Einfache Werbematerialien, die von vornherein die Anforderungen an eine Finanzanalyse im Sinne von § 34b Abs. 1 WpHG oder § 34b Abs. 5 Satz 3 nicht erfüllen, sind hingegen von sämtlichen Anforderungen des § 34b WpHG nicht erfasst (vgl. zur Abgrenzung das Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Auslegung einzelner Begriffe des § 34b WpHG in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten vom 1.9.2005).

Wird gemäß § 31 Abs. 2 Satz 4 WpHG eine Information als Werbemitteilung gekennzeichnet, gelten zudem in Umsetzung von Artikel 24 Abs. 2 der Durchführungsrichtlinie in jedem Fall die besonderen Pflichten in Bezug auf Werbemitteilungen gemäß § 31 Abs. 2 WpHG und § 4 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV).

Nummer 5

Die Änderungen enthalten eine redaktionelle Klarstellung, da sich § 6 Abs. 1 nur auf Angaben nach § 34b Abs. 1 und 2 WpHG bezieht.

Nummer 6

Für Absatz 5 besteht aufgrund der Aufhebung von § 34b Abs. 6 WpHG a.F. kein Anwendungsbereich mehr.

Artikel 2

Entsprechend Artikel 14 Satz 2 des Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes tritt diese Änderungsverordnung zum 1. November 2007 in Kraft.