

Interessenkonflikte beim Investment-Research

Der Zweck dieser Richtlinie ist es, sicherzustellen, dass das von der WestLB veröffentlichte Research hohen Qualitätsansprüchen gerecht wird, dass die Research-Analysten der WestLB nicht unter Druck gesetzt werden und damit möglicherweise ihre Objektivität bei der Stellungnahme zu Emittenten verlieren und dass Verfahrensweisen vorhanden sind, damit Interessenkonflikte zwischen den Kunden der WestLB Research und anderen Geschäftsbereichen der Bank oder deren Kunden identifiziert werden können.

Die WestLB Research veröffentlicht Research über Finanzinstrumente. Es ist das Bestreben der WestLB Research, dass die Research-Berichte objektive Bewertungen des jeweiligen Gegenstandes darstellen und den in dieser Richtlinie niedergelegten Standards entsprechen. Ein Research-Bericht im Sinne dieser Richtlinie ist ein von der WestLB Research veröffentlichtes Schriftstück, das das vom Research-Management für Research-Berichte vorgeschriebene Erscheinungsbild und Format aufweist. Wenn nach Meinung des WestLB Research-Managements ein von einer anderen Abteilung der WestLB hergestelltes Schriftstück mit einem Research-Bericht verwechselt werden kann, dann hat dieses Schriftstück eine Aufschrift zu tragen, die besagt, dass es nicht mit diesen Standards übereinstimmt. Auch von der WestLB Research herausgegebene Schriftstücke, die offensichtlich nicht mit diesen Standards übereinstimmen¹, müssen eine ähnliche Aufschrift tragen. Die genauen Anforderungen ergeben sich aus § 5 der Finanzanalyseverordnung, der folgende Angaben über Interessen und Interessenkonflikte verlangt:

(1) Finanzanalysen sind unvoreingenommen zu erstellen. In der Finanzanalyse sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit

1. der Ersteller,
2. der für die Erstellung verantwortlichen oder mit diesen verbundenen Unternehmen oder
3. der sonstigen für Unternehmen im Sinne der Nummer 2 tätigen und an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen

gefährden könnten, anzugeben. Dies gilt insbesondere für nennenswerte finanzielle Interessen oder erhebliche Interessenkonflikte in Bezug auf solche Finanzinstrumente oder Emittenten, die Gegenstand der Finanzanalyse sind.

(2) Unternehmen müssen Umstände und Beziehungen nach Absatz 1 Satz 2 zumindest insoweit angeben, wie Informationen über die Interessen oder Interessenkonflikte

1. den Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 oder 3 zugänglich sind oder vermutlich zugänglich sein könnten oder
2. solchen Personen zugänglich sind, die vor der Veröffentlichung oder Weitergabe Zugang zur Finanzanalyse haben oder vermutlich haben könnten.

¹ Ein Research-Analyst informiert z.B. die Investmentkunden mittels eines "Flash-Reports" über seine erste Einschätzung auf eine Neuigkeit bezüglich eines Unternehmens. Diese normalerweise sehr kurze und nur auf elektronischem Wege verbreitete Mitteilung, wird nach der Verbreitung kontrolliert, unterliegt aber nicht unbedingt den normalen Routineüberprüfungen für Vorveröffentlichungen.

(3) Sind Personen oder Unternehmen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortlich oder wirken sie im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 3 an der Erstellung mit, so liegen offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen zwischen Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 bis 3 und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen oder
2. die Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 bis 3
 - a. Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen,
 - b. innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
 - c. innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
 - d. mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben oder
 - e. sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Als wesentlich im Sinne des Satzes 1 Nr. 1 gilt eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 Prozent des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft. Der Offenlegung kann ein niedrigerer Schwellenwert von nicht weniger als 0,5 Prozent des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft zugrunde gelegt werden, sofern dieser Schwellenwert angegeben wird.

(4) Für die Erstellung von Finanzanalysen verantwortliche Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen oder Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes haben zusätzlich

1. interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten in allgemeiner Weise anzugeben,
2. zu offenbaren, wenn die Vergütung der Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 oder 3 von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängt und zu welchen Zeitpunkten und Preisen diese Personen Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, vor deren Emission erhalten oder erwerben, und
3. vierteljährlich eine Übersicht über die in ihren Finanzanalysen enthaltenen Empfehlungen zu veröffentlichen, in der sie die Anteile der auf "Kaufen", "Halten", "Verkaufen" oder vergleichbare Anlageentscheidungen gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenüberstellen, für die sie in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht haben.

(5) Die für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen können offen zu legenden Interessen oder Interessenkonflikte der Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 3 als eigene oder als fremde Interessen oder Interessenkonflikte angeben.

Interessenkonflikte

Konflikte zwischen den Interessen der verschiedenen Kundengruppen und Geschäftsbereichen/Abteilungen der Bank und deren Kunden ergeben sich zwangsläufig aus der Struktur einer integrierten Investmentbank. Bei der WestLB gibt es Verfahrensweisen zur Erkennung, Untersuchung und sachgerechten Lösung dieser Konflikte. Das Ziel dieser Verfahrensweisen ist es, sicherzustellen, dass (a) die WestLB Research-Berichte unvoreingenommen und objektiv sind und dass (b) jeder durch die Handlungen eines Investmentanalysten oder durch die Aktivitäten einer anderen Abteilung der WestLB entstehende Konflikt auf einer entsprechenden Ebene der WestLB gelöst wird, und zwar in Übereinstimmung mit dieser Richtlinie, so dass die Interessen der Investmentkunden der Bank nicht verletzt werden.

Zur Aufdeckung von Konflikten, die einen möglichen Einfluss auf das Research haben könnten, gibt es mehrere Verfahrensweisen:

- Die Compliance Abteilung der WestLB überwacht alle Aktivitäten der WestLB und ist bestrebt, tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte zu erkennen und sachgerecht zu lösen.
- Das Research-Management ist verantwortlich für die Einrichtung von Kontrollen zur Erkennung von Konflikten, die die Research-Abteilung betreffen. Außerdem informiert es unverzüglich die Compliance Abteilung über tatsächliche oder potenzielle Interessenkonflikte.
- Leitende Angestellte anderer Abteilungen haben mit dem Research-Management oder der Compliance Abteilung Rücksprache zu halten, bevor sie Maßnahmen treffen, die möglicherweise einen Interessenkonflikt für das Research bedeuten könnten.
- Die Research-Analysten werden im Konfliktmanagement geschult und sind verantwortlich dafür, dass tatsächliche oder potenzielle Konflikte, die sie vernünftigerweise erkennen sollten, dem Research-Management und der Kontrollabteilung unverzüglich gemeldet werden.

Research-Analysten

- Die Research-Analysten der WestLB sind verpflichtet, ehrlich und fair mit ihren Kunden umzugehen. Außerdem haben sie dem Research-Management und der Compliance Abteilung unverzüglich zu melden, wenn sie glauben, auf Grund unzulässiger Einflussnahme ihre Objektivität beim Research zu verlieren, wobei es unerheblich ist, ob dieser von Angestellten der WestLB oder von Dritten ausgeübt wurde.
- Das Research-Management entscheidet über die täglichen Überwachungstätigkeiten und die Höhe der Vergütung der Research-Analysten. Um die individuelle Leistung des einzelnen Analysten einschätzen zu können, dürfen nur Mitarbeiter anderer Abteilungen, mit denen die Analysten zusammen arbeiten, dem Research-Management Vorschläge unterbreiten. Mitglieder des Research-Managements sind nur dem für Investment-Banking, Sales oder Trading zuständigen Vorstand der WestLB AG unterstellt.
- Die Vergütung der Research-Analysten ist nicht mit dem Ergebnis einer spezifischen Transaktion oder besonderen Empfehlungen verknüpft, obwohl die allgemeinen Gewinne - inklusive der Investmentbanking-Gewinne - der WestLB AG berücksichtigt werden können.

- Aktien-Research-Analysten ist es untersagt, von Unternehmen emittierte Finanzinstrumente zu kaufen, die sie selbst oder ihre entsprechenden Branchenteams bewerten. Es ist ihnen erlaubt, die Wertpapiere zu halten, die sie vor der Einführung dieser Richtlinie (Januar 2003) oder die sie vor ihrer Zuteilung zu dem Branchenteam erworben haben. Unter normalen Umständen dürfen sie solche Wertpapiere nicht verkaufen, wenn dies im Widerspruch zur Empfehlung steht, die sich aus dem jüngsten WestLB Research ergibt. Die Compliance Abteilung ist über alle Handelstransaktionen der Analysten in Bezug auf Finanzinstrumente unverzüglich zu informieren.

Teilnahme der Analysten am Investment-Banking-Geschäft

- Den WestLB Research-Analysten ist es erlaubt, an Investment-Banking-Transaktionen beteiligt zu sein und sich mit Unternehmenskunden zu treffen. Dabei muss sichergestellt sein, dass jeder sich aus dieser Arbeit möglicherweise ergebende Interessenkonflikt entsprechend dieser Richtlinie gelöst wird. Zusätzlich gelten folgende Beschränkungen:

Ein Research-Analyst darf nicht an einem sog. Pitch² teilnehmen, in das ein Unternehmen involviert ist, über das der Analyst unter Umständen Research veröffentlicht.

Ein Research-Analyst darf sich mit einem Unternehmen treffen, das beabsichtigt, Wertpapiere zu emittieren, vorausgesetzt, dass kein Investment-Banking-Personal anwesend ist. Der Zweck dieses Treffens ist es, den Analysten in die Lage zu versetzen, das Unternehmen zu bewerten. Das Research-Management entscheidet, ob dieser sog. pre-Deal-Research veröffentlicht wird.

Sog. pre-Deal Research-Entwürfe können an den Emittenten, dessen Rechtsberater oder an eine andere Finanzeinrichtung geschickt werden, die für die Koordination der Transaktion verantwortlich ist, so dass die darin enthaltenen Fakten und/oder die Einhaltung der gesetzlich vorgeschriebenen Richtlinien überprüft werden können.

Ein Research-Analyst der WestLB kann eine auf einen Deal bezogene sog. Roadshow als Zuhörer besuchen, um zu erfahren, welche Informationen den Investmentkunden zur Verfügung gestellt wurden. Er darf auf dieser Roadshow nicht zum Publikum sprechen.

- Die oben angeführten Beschränkungen gelten nicht für auf dem deutschen Markt angebotene Wertpapiere, die ausschließlich in Deutschland vermarktet werden und keine internationalen Tranchen haben.
- Ein Angestellter der WestLB darf einem Emittenten weder vorteilhaftes Research offerieren noch irgendwelche Anreize für die Erbringung eines solchen annehmen. Bei der Emission von Wertpapieren, die die WestLB führt, wird sie im Rahmen der gesetzlich vorgeschriebenen und örtlich geltenden Beschränkungen normalerweise sog. pre-Deal-Research veröffentlichen und verbreiten.

Veröffentlichung und Verteilung von Research-Berichten

- Das Research-Management entscheidet über die Berichterstattung und den Zeitpunkt der Veröffentlichung der Research-Berichte. Wenn notwendig, wird mit der Compliance Abteilung Rücksprache gehalten.

² Mit „Pitch“ ist jede Besprechung gemeint, an der Investment-Banking-Personal und Vertreter eines Unternehmens teilnehmen, das plant, eine Investment-Banking-Transaktion vorzunehmen.

- Jedes Research muss vor der Veröffentlichung sorgfältig geprüft werden. Der Text muss mindestens von einem Gleichgestellten innerhalb des Analysten-Branchenteams geprüft werden. Außerdem ist vom sog. Editor zu überprüfen, ob Interessenkonflikte angemessen offen gelegt wurden. Die Berichte sind von einer dafür zu bestimmenden Person schriftlich zur Veröffentlichung freizugeben. Dies darf nicht vom Analysten selbst vorgenommen werden, sondern es hat ein professioneller Editor oder ein Senior Analyst zu sein.
- Ein Research-Bericht-Entwurf darf an das betreffende Unternehmen nur zur Überprüfung der Fakten gesandt werden. Dabei gelten die entsprechenden Verfahrensweisen, mit denen jeder Fall aufgedeckt und erklärt werden soll, bei dem der Analyst seine Meinung über das Unternehmen geändert hat, nachdem der Entwurf versandt worden ist.
- Die Zielgruppe der WestLB Research umfasst auch Kontrahenten auf dem Markt und andere Investment-Experten. Die Richtlinien für die Verteilung des WestLB Research sollen zugleich sicherstellen, dass WestLB Research nur an solche Einzelpersonen gesandt wird, die über die erforderliche Sachkenntnis verfügen.

Normalerweise erfolgt die Verteilung der Research-Berichte anhand von Verteilerlisten aus der Kundendatenbank. Kontrollen wurden eingerichtet, damit in diese Datenbank nur solche Personen eingetragen werden, die über die erforderliche Sachkenntnis verfügen. Wenn das Research-Management und in besonderen Fällen auch die Compliance Abteilung zustimmen, dann können diese Berichte auch an Einzelpersonen geschickt werden, die nicht auf der Verteilerliste stehen.

Der Research wird sowohl auf der Webseite der WestLB veröffentlicht als auch Providern, wie z.B. Bloomberg, zur Verfügung gestellt. Der Zugang zum WestLB Research auf diesen Seiten ist durch ein Passwort geschützt. Passwörter werden nur denjenigen Einzelpersonen zugeteilt, die den für den Direktvertrieb bereits festgelegten Anforderungen entsprechen.

Umgang mit Informationen

Die WestLB hält den sachgerechten Umgang mit Informationen für den Schlüsselfaktor bei der Bewältigung von möglichen Interessenkonflikten. Um dies zu gewährleisten, finden die folgenden Maßnahmen Anwendung:

- Trennung: Bereiche wie die für Equity Capital Markets befinden sich in getrennten Büros mit elektronischer Zugangskontrolle. Die Analysten sind im Bereich des Trading Floor räumlich getrennt von den für Sales und Trading verantwortlichen Mitarbeitern untergebracht.
- "Chinese Walls": Dieses Instrument wird benutzt, damit die Research-Analysten von geplanten Investment-Banking-Transaktionen oder Firmenkundenberatungen, die den Investmentbankern der WestLB bekannt sein könnten, keine Kenntnis erhalten. Wenn diesbezügliche Informationen einem Analysten mitgeteilt werden müssen, weil er oder sie z.B. Investmentbankern bei einer Transaktion behilflich sein soll, dann ist das sog. "Wall Crossing" nur unter Anwendung von formellen und dokumentierten Verfahrensweisen möglich. Sobald die Information weitergegeben worden ist, ist es dem Analysten untersagt, über das betreffende Unternehmen Research zu veröffentlichen, bis die Information öffentlich bekannt geworden ist oder Compliance der Wiederaufnahme des Research zugestimmt hat. Ähnliche Verfahrensweisen kommen zum Tragen, wenn einem Marketing-Analysten ein Research-Bericht vor der Veröffentlichung vorgelegt wird, damit geplant werden kann, wie der Bericht den Investmentkunden zu präsentieren ist.

- Research-Beschränkungen werden entsprechend den gesetzlich vorgeschriebenen Richtlinien angewendet, wenn ein Analyst an einer Investment-Banking-Transaktion arbeitet. Die Compliance Abteilung ist jederzeit befugt, solche Beschränkungen anzuordnen, wenn ein Analyst im Besitz von Informationen ist, die seine Fähigkeit beeinträchtigen, objektives Research zu erbringen. Wenn eine oder mehrere Personen in der Bank Zugang zu solchen Informationen haben, nicht aber der Analyst selbst, dann wird die Compliance Abteilung das Research über das betreffende Unternehmen überwachen.
- Überwachung: Die Research-Analysten haben Zugang zu Mitarbeitern der Sales- und Handelsabteilung, damit sie in Kontakt mit dem Markt bleiben und den Investmentkunden bessere Ratschläge erteilen können. Die Compliance Abteilung überprüft die Geschäfte der Händler und Kunden der WestLB, so dass sie überwachen kann, ob anlässlich von Transaktionen Informationen wie z.B. die Schlussfolgerungen eines noch nicht veröffentlichten Research-Berichts von einem Analysten an einen Mitarbeiter der Sales- oder Handelsabteilung weitergegeben worden sind.

Diese Richtlinie ist nur zu Informationszwecken veröffentlicht worden und gehört nicht zu den Geschäftsbedingungen der WestLB. Weiterhin begründet sie Dritten gegenüber kein Recht, das nicht schon vor der Veröffentlichung dieser Richtlinie existiert hat. Diese Richtlinie kann von der WestLB ohne vorherige Ankündigung geändert oder zurückgezogen werden.