

# MiFID II: INTERACTION WITH THIRD COUNTRY BROKER-DEALERS

*This Commission's FAQ represents the view of the Commission and does not prejudice further decision by the Court of Justice of the European Union. Only the Court of Justice of the European Union is competent to authoritatively interpret Union law.*

The Commission is aware of industry concerns related to the application of MiFID II on third country broker-dealers' provision of research and execution services to European Union (EU) investment firms that provide portfolio management or other investment or ancillary services in the EU (MiFID II Portfolio Managers) and the MiFID II Portfolio Managers' third country sub-advisors that are contractually obliged to comply with MiFID II (Third Country Sub-Advisors). The Commission understands the need to take into account different approaches to payments for research outside the European Union and to ensure that MiFID II Portfolio Managers and their Third Country Sub-Advisors can continue to access research and execution services from third country broker-dealers. To that end, the Commission has been in discussions with authorities in jurisdictions whose broker-dealers currently provide research and execution services to MiFID II Portfolio Managers and their Third Country Sub-Advisors to discuss the potential impact of the MiFID II provisions on regulatory and market structures in those jurisdictions. As a result of these discussions, the Commission has determined that additional clarification in this area would be helpful to assist MiFID II Portfolio Managers and their Third Country Sub-Advisors with implementation of MiFID II in the cross-border context. Accordingly, the Commission sets out its views in the following Frequently Asked Questions. These do not purport to represent an authoritative interpretation of the law and are without prejudice to the view that the Commission may take on the matter in legal proceedings before the European Court of Justice.

## **Relevant MiFID II rules on investment research and inducements and the operation of the research payment account ("RPA")**

According to Article 13, paragraph 1 of the MiFID II Delegated Directive (EU) 2017/593 of 7 April 2016, a MiFID II Portfolio Manager can choose one of two options when procuring research from third country broker-dealers: (a) direct payments by the MiFID II Portfolio Manager out of its own resources, or (b) payments from a separate RPA controlled by the MiFID II Portfolio Manager.

Article 13, paragraph 1(b) of the MiFID II Delegated Directive obliges a MiFID II Portfolio Manager which chooses the option of establishing a RPA to meet a series of conditions governing the operation of this account, notably that the portfolio manager agrees a research charge with its clients. The operation of the RPA prescribed in Article 13, paragraph 1(b) is incumbent on any MiFID II Portfolio Manager that does not pay for research directly out of its own resources.

In addition, Article 13, paragraph 9 provides, among other things, that research provided to MiFID II Portfolio Managers shall be subject to a separately identifiable charge.

## **Answers to frequently asked questions**

***1. Under MiFID II, may a MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor combine: (i) a payment for research; and (ii) a payment for execution services into a single commission to a third country broker-dealer?***

Based on the current practice of national competent authorities, a third country broker-dealer may receive combined payments for research and execution as a single commission when providing such services to a MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor, as long as the payment attributable to research can be identified. The MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor which operates a RPA is responsible for managing its research budget based on a reasonable assessment of the need for research and subject to appropriate controls, which include maintaining a clear audit trail of payments made to research providers. In addition, the MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor which operates a RPA must be able, at all times and based on its own internal allocation/budgeting process, to identify vis-à-vis its own clients the amount spent on research with a particular third country broker-dealer.

***2. Are third country broker-dealers required to identify a separate charge for research in cases where a MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor pays for these services out of: (a) a RPA; or (b) directly out of its own resources?***

Based on an interpretation of article 13(9) of MiFID II Delegated Directive, in both cases — where research is paid for by means of a RPA or directly out of the MiFID II Portfolio Manager's or its Third Country Sub-Advisor's own resources — the MiFID II Portfolio Manager/Third Country Sub-Advisor is responsible for ensuring compliance with the requirements of Article 13. These include the requirement to identify a separate charge for research supplied by third country broker-dealers. In the absence of a separate research invoice, the MiFID II Portfolio Manager or its Third Country Sub-Advisor may decide, among other things, to consult with third parties, including the third country broker-dealer, with a view to determining the charge attributable to the research provided. The supply of and charges for those benefits or services shall not be influenced or conditioned by levels of payment for execution services.

# MiFID II : INTERACTION AVEC LES COURTIERS-NEGOCIANTS DE PAYS TIERS

*Ces questions et réponses présentent le point de vue de la Commission et ne préjugent pas d'une future décision de la Cour de Justice de l'Union européenne. Seule la Cour de Justice de l'Union européenne est compétente pour interpréter de manière définitive le droit de l'Union.*

La Commission a connaissance des craintes de l'industrie en lien avec l'application de MIF2 aux courtiers-négociants de pays tiers prestataires de services de recherche et d'exécution vis-à-vis de sociétés d'investissement de l'Union européenne (UE), soit sociétés qui fournissent des services de gestion de portefeuille, d'autres services MIF2 ou des services auxiliaires dans l'UE ("les gestionnaires de portefeuilles MIF2"), soit sociétés sous-traitantes des gestionnaires de portefeuilles européens domiciliées dans des pays tiers et contractuellement obligées de se conformer à MIF2 ("les sous-traitants de pays tiers"). La Commission comprend la nécessité de tenir compte de différentes approches en matière de paiement de prestations de recherche en dehors de l'Union européenne et de s'assurer que les gestionnaires de portefeuille MIF2 (et leurs sous-traitants de pays tiers) pourront continuer à accéder aux prestations de recherche et d'exécution fournies par des courtiers-négociants de pays tiers. A cette fin, la Commission a établi un dialogue avec les autorités des pays dans lesquels des courtiers-négociants fournissent actuellement des services de recherche et d'exécution à des gestionnaires de portefeuilles MIF2 (et à leurs sous-traitants de pays tiers) pour évaluer l'impact des dispositions de MIF2 sur les structures réglementaires et de marché dans ces pays. A la suite de ces échanges, la Commission a jugé nécessaires d'apporter des clarifications complémentaires pour aider les gestionnaires de portefeuille MIF2 (et leur sous-traitants de pays tiers) à mettre en œuvre MIF2 dans un contexte international. La Commission expose son point de vue sous forme de questions/réponses. Ces dernières n'ont pas vocation à présenter une interprétation définitive et ne préjugent pas d'une lecture que la Commission pourrait défendre dans le cadre d'une procédure judiciaire devant la Cour de Justice de l'Union européenne.

## **Dispositions de la Directive MIF2 en matière de recherche sur investissement et de fonctionnement du compte de paiement de la recherche ("CPR")**

Selon l'article 13, paragraphe 1 de la Directive Déléguée de MIF2 (EU) 2017/593 du 7 avril 2016, un gestionnaire de portefeuille MIF2 peut choisir l'une des deux options suivantes lorsqu'il acquiert de la recherche auprès d'un courtier-négociant de pays tiers: (a) via des paiements directs sur ses ressources propres, ou (b) via des paiements à partir du CPR qu'il contrôle. L'article 13, paragraphe 1(b) de la Directive Déléguée de MIF2 exige que le gestionnaire de portefeuille MIF2 qui choisit l'option du paiement via le CPR remplisse une série de conditions relatives au fonctionnement de ce compte, notamment qu'il convienne avec ses clients du montant alloué à la recherche. Les modalités de gestion du CPR établies

dans l'article 13 paragraphes 1 (b) s'appliquent à tout gestionnaire de portefeuille MIF2 qui ne paie pas la recherche via ses ressources propres.

En outre, l'article 13, paragraphe 9, requiert, entre autre, que la fourniture de recherche à des gestionnaires de portefeuille MIF2 fasse l'objet de frais séparément identifiables.

## **Réponses aux questions fréquemment posées**

***1. Dans le cadre de MIF2, un gestionnaire de portefeuille MIF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) peut-il combiner: (i) un paiement pour des services de recherche, et (ii) un paiement pour des services d'exécution, en une seule commission versée au courtier-négociant d'un pays tiers?***

Selon la pratique actuelle des autorités nationales compétentes, un courtier-négociant de pays tiers peut recevoir des paiements combinés en une commission unique pour des services de recherche et d'exécution lorsqu'il fournit ces services à des gestionnaires de portefeuille MiF2 (ou à leurs sous-traitants de pays tiers) à la condition que la partie du paiement relative à la prestation de recherche soit identifiable. Le gestionnaire de portefeuille MiF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) qui établit un CPR est responsable de la gestion du budget de recherche en fonction d'une estimation raisonnable des besoins de recherche et sous réserve de la mise en place des contrôles adéquats, en ce compris l'établissement de pistes d'audit des paiements effectués aux prestataires de recherche. Le gestionnaire de portefeuille MiF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) qui exploite un CPR doit également être en mesure, à tout moment et selon son propre processus d'allocation interne, d'indiquer à ses clients les sommes dépensées en prestations de recherche avec un courtier-négociant donné dans un pays tiers.

***2. Est-il obligatoire pour les courtiers-négociants de pays tiers d'identifier une charge séparée pour les prestations de recherche fournies à un gestionnaire de portefeuille MIF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) lorsque celui-ci paie ces services: (a) via le CPR, ou (b) directement via ses ressources propres?***

D'après l'article 13(9) de la Directive déléguée de MiF2, dans les deux cas – que la prestation de recherche soit payée via le CPR ou bien via les ressources propres du gestionnaire de portefeuille MIF2 (ou de son sous-traitant de pays tiers) – le gestionnaire de portefeuille MIF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) est responsable de la conformité avec les principes de l'article 13. Cela couvre l'obligation d'identifier une charge distincte pour les prestations de recherche fournies par des courtiers-négociants de pays tiers. En l'absence d'une facture de recherche distincte, le gestionnaire de portefeuille MIF2 (ou son sous-traitant de pays tiers) peut décider, entre autre chose, de consulter des tiers, y compris le courtier-négociant de pays tiers, avec l'objectif de déterminer la charge imputable à la prestation de recherche. La fourniture et les frais pour ces prestations et services de recherche ne sauraient être influencés ou conditionnés par les montants payés pour les services d'exécution.

# MiFID II: ZUSAMMENARBEIT MIT WERTPAPIERFIRMEN AUS DRITTSTAATEN

*Die folgenden Fragen und Antworten (FAQ) der Kommissionsdienste stehen unter dem Vorbehalt, dass die verbindliche Auslegung des Gemeinschaftsrechts allein der Entscheidungspraxis des Europäischen Gerichtshofs unterliegt. Allein der Europäische Gerichtshof kann Gemeinschaftsrecht verbindlich auslegen.*

Die Europäische Kommission reagiert auf Besorgnisse betroffener Wertpapierfirmen wie in Zukunft die Zusammenarbeit mit Wertpapierfirmen aus Drittstaaten, die Analyse- und Ausführungsdienstleistungen an europäische MiFID II Wertpapierfirmen leisten, zu gestalten ist. Diese Besorgnisse beziehen sich sowohl auf europäische Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen (MiFID II Wertpapierfirmen) als auch auf deren Vertragspartnern in Drittstaaten, die aufgrund vertraglicher Vereinbarungen verpflichtet sind die MiFID II Bestimmungen einzuhalten (Berater in Drittstaaten). Die Europäische Kommission ist bestrebt sicherzustellen, dass MiFID II Wertpapierfirmen (und deren Berater in Drittstaaten) auch in Zukunft Zugang zu Analyse- und Ausführungsdienstleistungen in Drittstaaten haben. Die Europäische Kommission ist deshalb im Dialog mit Regulierungsbehörden in denjenigen Drittstaaten, deren Wertpapierfirmen gegenwärtig Analyse- und Ausführungsdienstleistungen an MiFID II Wertpapierfirmen (und deren Beratern in Drittstaaten) erbringen. Diese Kontakte zeigen, dass die Anwendung der neuen MiFID II Bestimmungen im Bereich der Analyse auf grenzüberschreitende Dienstleistungen aus Drittländern einer Klarstellung bedarf. Die Kommission veröffentlicht demgemäß die nachstehenden Hinweise. Die nachstehenden Hinweise stellen keine abschließend verbindliche Auslegung des Gemeinschaftsrechts dar, sie erzeugen keinerlei Bindungswirkung für die Europäische Kommission in möglichen Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof.

## **Die MiFID II Regelungen über Anreize im Zusammenhang mit Wertpapieranalysen und dem Analysekonto**

Gemäß Artikel 13, Absatz 1 der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 vom 7. April 2016 steht es seiner MiFID II Wertpapierfirma frei, Analysen entweder aus eigenen Mitteln oder mittels eines hierfür einzurichtenden Analysekontos zu vergüten. Gemäß Artikel 13, Absatz 1, Buchstabe b, der delegierten Richtlinie hat eine Wertpapierfirma, die sich für Zahlungen von einem separaten, von der Wertpapierfirma kontrollierten Analysekonto, entscheidet, eine Liste von Bedingungen einzuhalten. Insbesondere muss die Wertpapierfirma eine Vereinbarung der Analysegebühr mit ihren Kunden eingehen. Alle Wertpapierfirmen, die Analysen nicht aus eigenen Mitteln vergüten, sind verpflichtet ein Analysekonto zu führen.

Artikel 13, Absatz 9 schreibt unter anderem vor, dass eine Wertpapierfirma, die Ausführungsdienstleistungen und andere Dienstleistungen erbringt, für diese Dienstleistungen separate Gebühren festlegt.

## Wiederkehrende Fragestellungen

***1. Erlaubt MiFID II, dass eine MiFID II Wertpapierfirma (oder deren Berater in Drittstaaten) die Vergütung von (1) Analysen und (2) Ausführungsdienstleistungen in eine einmalige Zahlung verbindet?***

Aufgrund gegenwärtiger Verwaltungspraxis der zuständigen Behörden in den europäischen Mitgliedstaaten kann eine Wertpapierfirma aus Drittstaaten eine einmalige Zahlung für Analysen und Ausführungsdienstleistungen erhalten, solange sichergestellt ist, dass die Zahlungen der MiFID II Wertpapierfirma (oder deren Berater in Drittstaaten) eine separate Gebühr für Analysen ausweist. Die MiFID II Wertpapierfirma oder deren Berater in Drittstaaten, die ein Analysekonto führen, haben sicherzustellen, im Rahmen einer internen Verwaltungsmaßnahme ein Analysebudget festgelegt wird und dass dieses Budget einer regelmäßigen Bewertung unterliegt. Die regelmäßige Bewertung umfasst insbesondere die belastbare Dokumentierung aller aus dem Analysekonto erfolgten Zahlungen an die Erbringer von Analysen. Dies bedeutet ebenfalls, dass die MiFID II Wertpapierfirma (oder deren Beratern in Drittstaaten), die ein Analysekonto führen, Zahlungen an die Erbringer von Analysen aus Drittstaaten jederzeit nachvollziehbar dokumentieren müssen.

***2. Sind Wertpapierfirmen aus Drittstaaten verpflichtet für Analysen eine separate Gebühr festzulegen wenn diese Zahlungen der MiFID II Wertpapierfirma oder deren Beratern in Drittstaaten (1) mittels eines Analysekontos oder (2) aus eigenen Mitteln erfolgen?***

Die Bestimmung des Artikel 19, Absatz 9 der delegierten Richtlinie ist dahingehend auszulegen, dass die Bestimmungen des Artikel 13 in beiden der vorgenannten Alternativen für die MiFID II Wertpapierfirma (oder deren Beratern in Drittstaaten) Anwendung finden. Dies beinhaltet die Verpflichtung für alle empfangenen Dienstleistungen, einschließlich der Analysen, eine separate Gebühr zu ermitteln. In Abwesenheit einer separaten Rechnung für Analysedienstleistungen hat die MiFID II Wertpapierfirma (oder deren Berater in Drittstaaten), die Pflicht die Erbringer derartiger Analysedienstleistungen, einschließlich der Wertpapierfirmen aus Drittstaaten zu konsultieren, um eine separat erkennbaren Gebühr zu ermitteln. Die Gebühr für eine Analyse-Dienstleistung darf nicht von der Höhe der Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen beeinflusst oder abhängig gemacht werden.