



Brüssel, den 10. März 2016
(OR. en)

7020/16

EF 49
ECOFIN 220
DELACT 41

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	9. März 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	C(2016) 1403 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 9.3.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2016) 1403 final.

Anl.: C(2016) 1403 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 9.3.2016
C(2016) 1403 final

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 9.3.2016

**zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und
des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen
Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen
Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die
Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DE

DE

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Nach Artikel 20 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmisbrauch (im Folgenden „MAR“) tragen Personen, die Anlageempfehlungen oder andere Informationen, durch die eine Anlagestrategie empfohlen oder vorgeschlagen wird, erstellen oder verbreiten, in angemessener Weise dafür Sorge, dass die Informationen objektiv dargestellt und ihre Interessen oder Interessenkonflikte hinsichtlich der Finanzinstrumente, auf die diese Informationen sich beziehen, offengelegt werden.

Nach Artikel 20 Absatz 3 MAR arbeitet die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um die technischen Modalitäten für die in Absatz 1 genannten Personengruppen, für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte festzulegen.

Die Entwürfe technischer Regulierungsstandards wurden der Kommission am 28. September 2015 vorgelegt. Nach Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung der ESMA befindet die Kommission innerhalb von drei Monaten nach Erhalt der Entwürfe technischer Regulierungsstandards darüber, ob sie diese billigt. Die Kommission kann den Entwurf technischer Regulierungsstandards auch nur teilweise oder mit Änderungen billigen, sofern dies aus Gründen des Unionsinteresses erforderlich ist, wobei nach dem in den genannten Artikeln festgelegten Verfahren vorzugehen ist.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Der Abschlussbericht der ESMA über Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur MAR wurde am 28. September 2015 veröffentlicht und der Kommission vorgelegt.¹ In diesem Bericht berücksichtigte die ESMA die Auffassungen der Interessenvertreter, die sich bei der öffentlichen Konsultation zu den Entwürfen technischer Regulierungsstandards geäußert hatten, sowie die Stellungnahme der gemäß Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte (SMSG).

Der Abschlussbericht der ESMA enthält die Feedback-Erklärung zum Konsultationspapier, in der die ESMA die Antworten auf die Anhörung analysiert, wichtige Änderungen beschreibt (oder gegebenenfalls bestätigt, dass es keine wesentlichen Änderungen gibt, da die Befragten dem vorgeschlagenen Ansatz der ESMA weitgehend zugestimmt haben) und die Gründe dafür vor dem Hintergrund der eingegangenen Stellungnahmen erläutert.

Die ESMA hat den Entwürfen technischer Regulierungsstandards eine Reihe wichtiger Bestimmungen der Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG zugrunde gelegt und diese nach Eingang von Anmerkungen der Befragten modifiziert, um im Rahmen der MAR weiterhin

¹ Der Abschlussbericht ist abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1455_final_report_mar_ts.pdf (in englischer Sprache).

angemessene Lösungen anzubieten (Feststellung der Personen, von denen die Empfehlung erstellt wird, Berechnung der Nettoverkaufs- oder -kaufpositionen, verbunden mit einem Querverweis auf die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 918/2012 der Kommission, Offenlegung von Schwellenüberschreitungen durch Ersteller). Da einige der Befragten die Transparenz und die Aussprache über die Forschungsmethoden nicht immer als ausreichend eingeschätzt haben, werden in den Entwürfen technischer Regulierungsstandards die Transparenzanforderungen erweitert, insbesondere für Fälle, in denen es zu einem Wechsel der angenommenen Methoden kommt.

Zusammen mit den Entwürfen technischer Regulierungsstandards legte die ESMA gemäß Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine Folgenabschätzung vor, die auch eine Analyse der Kosten und Nutzen der an die Kommission übermittelten Entwürfe technischer Regulierungsstandards beinhaltet.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Kapitel I (Artikel 1): Für die Zwecke der Delegierten Verordnung beinhaltet Artikel 1 zusätzlich zu den Begriffsbestimmungen der MAR Definitionen der Begriffe „Sachverständiger“ und „Gruppe“.

Kapitel II (Artikel 2 bis 7): Artikel 2 sieht Regeln zur Identität der Empfehlung erstellenden Personen vor. In Artikel 3 wird ein allgemeines Muster für die objektive Darstellung von Empfehlungen eingeführt, das auf alle in Artikel 20 Absatz 1 MAR genannten Personen anwendbar ist. In Artikel 4 wird festgelegt, dass die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer i MAR genannten Personen ebenso wie die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer ii MAR genannten Sachverständigen Aufzeichnungen über alle Empfehlungen führen und vorhalten, die in den vorangegangenen 12 Monaten zu einem Emittenten oder Finanzinstrument erteilt und weitergegeben wurden. Die Artikel 5 und 6 beinhalten die allgemeinen Muster und zusätzlichen Bedingungen für die Offenlegung von Interessen oder Interessenkonflikten, mit denen sichergestellt wird, dass diese Offenlegungen so spezifisch sind, dass sich der Empfänger einer Empfehlung eine sachkundige Meinung über Ausmaß und Art des Interessenkonflikts bilden kann. Artikel 7 stellt sicher, dass Ersteller von Empfehlungen, wenn sie eine von ihnen erstellte Empfehlung weitergeben, dort das Datum und die Uhrzeit vermerken, zu denen die Empfehlung erstmalig weitergegeben wird.

Kapitel III (Artikel 8 bis 10): Die Artikel 8 bis 10 sehen spezielle Regelungen für die Verbreitung von Empfehlungen, deren Zusammenfassung oder Auszüge daraus sowie für den Fall wesentlicher Änderungen an Empfehlungen vor.

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 9.3.2016

zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmisbrauch (Marktmisbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission² und insbesondere auf Artikel 20 Absatz 3 Unterabsatz 3,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Harmonisierte Standards für Anlageempfehlungen oder andere Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen für Anlagestrategien (im Folgenden „Empfehlungen“) sind für die objektive, klare und exakte Darstellung dieser Informationen und zur Offenlegung von Interessen und Interessenkonflikten notwendig. Sie sind für Personen erforderlich, die Empfehlungen erstellen oder weitergeben. Vor allem zur Gewährleistung hoher Standards im Hinblick auf Fairness, Redlichkeit und Markttransparenz sind Empfehlungen objektiv und in einer Weise darzustellen, durch die die Marktteilnehmer oder die Öffentlichkeit nicht in die Irre geführt werden.
- (2) Für alle Personen, die Empfehlungen erstellen oder weitergeben, sollten Regelungen gelten, die sicherstellen, dass Informationen objektiv dargestellt und Interessen oder Interessenkonflikte wirksam offengelegt werden. Zudem sind zusätzliche Regelungen für solche Personengruppen zu treffen, die ihrem Wesen und ihrer Tätigkeit nach generell erhöhte Risiken für die Marktintegrität und den Verbraucherschutz entstehen lassen. Dazu gehören unabhängige Analysten, Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, alle Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung oder Weitergabe von Anlageempfehlungen besteht, und für die genannten Einrichtungen im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätige natürliche Personen sowie sonstige Personen, die Vorschläge für Anlageentscheidungen zu Finanzinstrumenten unterbreiten und

²

ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1.

angeben, Erfahrungen oder Sachkenntnis im Finanzbereich zu besitzen, oder von Marktteilnehmern so wahrgenommen werden (im Folgenden „Sachverständige“). Zu den Indikatoren, die bei der Feststellung solcher Sachverständiger in Betracht zu ziehen sind, gehören unter anderem die Häufigkeit, in der sie Empfehlungen erstellen; die Anzahl derjenigen, die die von ihnen vorgeschlagenen Empfehlungen befolgen; ihr persönlicher beruflicher Werdegang einschließlich der Frage, ob sie in der Vergangenheit bereits von Berufs wegen Empfehlungen erstellt haben; und ob ihre früheren Empfehlungen von Dritten, beispielsweise den Medien, weitergegeben werden oder wurden.

- (3) Die Identität der Ersteller von Empfehlungen, die gegebenenfalls für sie zuständige Behörde, das Datum, an dem Empfehlungen abgeschlossen und anschließend weitergegeben wurden, sowie die entsprechende Uhrzeit sind offenzulegen, da dies für Anleger wertvolle Informationen für ihre Anlageentscheidungen sein können.
- (4) Die Offenlegung von Bewertungen und Methoden liefert sachdienliche Informationen, um die Empfehlungen zu verstehen, und auch, um zu beurteilen, inwieweit die sie erstellenden Personen die von ihnen angenommenen Bewertungen und Methoden durchgehend anwenden. Empfehlungen, die von ein und derselben Person erstellt wurden und Unternehmen betreffen, die derselben Branche oder demselben Land zuzuordnen sind, sollten möglichst einige gleichbleibende gemeinsame Faktoren aufweisen. Deshalb sollten unabhängige Analysten, Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Anlageempfehlungen besteht, und für die genannten Einrichtungen im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätige natürliche Personen sowie Sachverständige in den Empfehlungen etwaige Änderungen in den von ihnen verwendeten Bewertungen und Methoden erläutern.
- (5) Die Interessen der Personen, die Empfehlungen erstellen, und die möglicherweise damit verbundenen Interessenkonflikte wirken sich möglicherweise auf die von diesen Personen in ihren Empfehlungen ausgedrückte Meinung aus. Damit die Objektivität und Zuverlässigkeit der Information bewertet werden kann, sollten jede Beziehung und jeder Umstand offengelegt werden, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Information beeinträchtigen, was auch die Interessen oder Interessenkonflikte der die Empfehlung erstellenden Person oder einer zu derselben Gruppe gehörenden Person im Hinblick auf das Finanzinstrument oder den Emittenten, auf das bzw. den sich die Information direkt oder indirekt bezieht, einschließt.
- (6) Die Offenlegung von Interessen oder Interessenkonflikten sollte so spezifisch sein, dass sich der Adressat der Empfehlung eine sachkundige Meinung über Ausmaß und Art des Interesses oder Interessenkonflikts bilden kann. Unabhängige Analysten, Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Anlageempfehlungen besteht, und für die genannten Einrichtungen im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätige natürliche Personen sowie Sachverständige sollten darüber hinaus offenlegen, ob sie im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition im emittierten Aktienkapital des Emittenten, auf den sich die Empfehlung bezieht, sind, die einen vorab festgelegten Schwellenwert überschreitet. In diesem Zusammenhang sollten sie die Nettokauf- oder -verkaufsposition nach der in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des

Europäischen Parlaments und des Rates³ für die Positions berechnung vorgesehenen Methode berechnen.

- (7) Im Interesse der Verhältnismäßigkeit sollte es Personen, die Empfehlungen erstellen, gestattet sein, innerhalb der in dieser Verordnung gesteckten Grenzen Anpassungen ihrer Regelungen für die objektive Darstellung und die Offenlegung von Interessen oder Interessenkonflikten vorzunehmen, und zwar auch dann, wenn sie nichtschriftliche Empfehlungen erteilen und dabei Modalitäten wie Sitzungen, Informationsveranstaltungen, Audio- oder Videokonferenzen sowie Interviews in Radio und Fernsehen oder auf Websites nutzen.
- (8) Die von einer Person erstellten Empfehlungen können von einer anderen Person unverändert, verändert oder in zusammengefasster Form weitergegeben werden. Die Art und Weise, in der die Empfehlungen weitergegeben werden, kann bei deren Bewertung durch die Anleger eine wichtige Rolle spielen. Insbesondere kann es für Anleger bei ihren Anlageentscheidungen von Bedeutung sein, die Identität der die Empfehlung weitergebenden Person oder den Umfang einer möglichen Änderung der ursprünglichen Empfehlung zu kennen.
- (9) Werden von Personen, die Empfehlungen verbreiten, lediglich einige Elemente der ursprünglichen Empfehlung extrapoliert, könnte das eine wesentliche Änderung des Inhalts der ursprünglichen Empfehlung nach sich ziehen. Eine Änderung der Ausrichtung der ursprünglichen Empfehlung (z. B. durch Änderung einer Empfehlung zum „Erwerb“ in „Halten“ oder „Veräußerung“ bzw. umgekehrt oder des angestrebten Kurses) ist stets als wesentliche Veränderung anzusehen.
- (10) Die Verarbeitung personenbezogener Daten im Rahmen dieser Verordnung wird im Einklang mit den nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften zur Umsetzung der Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates⁴ ausgeführt.
- (11) Diese Verordnung stützt sich auf den Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vorgelegt wurde.
- (12) Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde hat zu diesem Entwurf offene öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates⁵ eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.
- (13) Zur Sicherung des reibungslosen Funktionierens der Finanzmärkte ist es unbedingt erforderlich, dass diese Verordnung baldmöglichst in Kraft tritt und die darin

³ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

⁴ Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr (ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31).

⁵ Verordnung (EG) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

festgelegten Bestimmungen ab demselben Zeitpunkt gelten wie die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 –

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

KAPITEL I ALLGEMEINE BESTIMMUNGEN

Artikel 1 Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung gelten folgende Begriffsbestimmungen:

- a) „Sachverständiger“ bezeichnet eine Person im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, die wiederholt Anlageentscheidungen zu Finanzinstrumenten vorschlägt und die
 - i) angibt, Erfahrungen oder Sachkenntnis im Finanzbereich zu besitzen, oder
 - ii) ihre Empfehlungen in einer Art und Weise erteilt, die in anderen vernünftigerweise die Erwartung weckt, dass sie Erfahrungen oder Sachkenntnis im Finanzbereich besitzt;
- b) „Gruppe“ bezeichnet eine Gruppe im Sinne des Artikels 2 Absatz 11 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁶.

KAPITEL II ERSTELLUNG VON EMPFEHLUNGEN

Artikel 2 Identität der Empfehlungen erstellenden Personen

- 1. Personen, die Anlageempfehlungen oder andere Informationen, durch die eine Anlagestrategie empfohlen oder vorgeschlagen wird („Empfehlungen“), erstellen, müssen in allen von ihnen erstellten Empfehlungen klar und unmissverständlich ihre eigene Identität und folgende Angaben zur Identität etwaiger weiterer für die Erstellung der Empfehlung verantwortlicher Personen angeben:
 - a) Name und Berufsbezeichnung aller an der Erstellung der Empfehlung beteiligten natürlichen Personen;
 - b) wenn eine an der Erstellung einer Empfehlung beteiligte natürliche oder juristische Person auf Grundlage eines Vertrags, beispielsweise eines

⁶ Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).

Arbeitsvertrags, oder anderweitig für eine juristische Person handelt, den Namen dieser juristischen Person.

2. Handelt es sich bei der Empfehlungen erstellenden Person um eine Wertpapierfirma, ein Kreditinstitut oder eine für eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätige natürliche Person, so muss diese Person in der Empfehlung zusätzlich zu den in Absatz 1 genannten Angaben die Identität der jeweils zuständigen Behörde offenlegen.
3. Wenn es sich bei der Empfehlungen erstellenden Person nicht um eine der in Absatz 2 genannten Personen handelt, jedoch Selbstkontrollnormen oder Berufs- bzw. Standesregeln auf diese Person Anwendung finden, gewährleistet die Person, dass zusätzlich zu den in Absatz 1 festgelegten Angaben eine Bezugnahme auf die genannten Normen oder Regeln offengelegt wird.

Artikel 3

Allgemeine Bedingungen für die objektive Darstellung der Empfehlungen

1. Personen, die Empfehlungen erstellen, sorgen dafür, dass ihre Empfehlungen folgende Anforderungen erfüllen:
 - a) Tatsachen deutlich von Auslegungen, Schätzungen, Stellungnahmen und anderen Arten nicht sachbezogener Informationen unterschieden werden;
 - b) alle wesentlichen Informationsquellen klar und unmissverständlich angegeben werden;
 - c) alle Informationsquellen zuverlässig sind bzw. bei Zweifeln an der Zuverlässigkeit der Quelle klar darauf hingewiesen wird;
 - d) alle Prognosen, Vorhersagen und angestrebten Kursziele klar und unmissverständlich als solche gekennzeichnet werden und dass auf die bei ihrer Erstellung oder Verwendung zugrunde gelegten wesentlichen Annahmen hingewiesen wird;
 - e) das Datum und der Zeitpunkt, zu dem die Erstellung der Empfehlung abgeschlossen wurde, klar und unmissverständlich angegeben wird.
2. Wäre die Offenlegung der unter Absatz 1 Buchstaben b oder e geforderten Angaben im Vergleich zur Länge oder Form der abgegebenen Empfehlung unverhältnismäßig, unter anderem auch im Falle nichtschriftlicher Empfehlungen, die beispielsweise bei Sitzungen, Informationsveranstaltungen, Audio- oder Videokonferenzen sowie Interviews in Radio und Fernsehen oder auf Websites erteilt werden, so gibt die Empfehlungen erstellende Person in der Empfehlung den Ort an, an dem die geforderten Informationen für die Empfänger der Empfehlung kostenfrei unmittelbar und einfach zugänglich sind.
3. Personen, die Empfehlungen erstellen, begründen jede von ihnen erstellte Empfehlung gegenüber der jeweils zuständigen Behörde auf deren Ersuchen.

Artikel 4

Zusätzliche Bedingungen für die objektive Darstellung von Empfehlungen durch die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Personen und Sachverständigen

1. Zusätzlich zu den in Artikel 3 genannten Informationen nehmen die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Personen und Sachverständigen in die Empfehlung in klarer und unmissverständlicher Form die folgenden Angaben auf:
 - a) sollte die Empfehlung gegenüber dem Emittenten, auf den sie sich direkt oder indirekt bezieht, offengelegt und anschließend geändert worden sein, ein entsprechender Hinweis;
 - b) eine Zusammenfassung aller Bewertungsgrundlagen oder Methoden zur Bewertung eines Finanzinstruments oder des Emittenten eines Finanzinstruments oder zur Festsetzung eines angestrebten Kursziels für ein Finanzinstrument und der ihnen zugrunde gelegten Annahmen sowie eine Angabe und Zusammenfassung aller Änderungen in der Bewertung, den Bewertungsmethoden oder den zugrunde gelegten Annahmen;
 - c) sollte die Empfehlungen erstellende Person keine geschützten Modelle benutzt haben, eine Angabe des Ortes, an dem ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zugrunde gelegten Annahmen unmittelbar und leicht zugänglich sind;
 - d) sollte die Empfehlungen erstellende Person geschützte Modelle benutzt haben, eine Angabe des Ortes, an dem grundlegende Informationen zu den benutzten geschützten Modellen unmittelbar und leicht zugänglich sind;
 - e) die Bedeutung jeder erstellten Empfehlung, so beispielsweise der Empfehlung zu „Erwerb“, „Veräußerung“ oder „Halten“, und der zeitliche Rahmen der Anlage, auf die sich die Empfehlung bezieht, werden ausreichend erläutert und vor etwaigen Risiken wird angemessen gewarnt, einschließlich einer Empfindlichkeitsanalyse der zugrunde gelegten Annahmen;
 - f) ein Verweis auf die vorgesehene Häufigkeit einer Aktualisierung der Empfehlung;
 - g) ein Hinweis auf das jeweilige Datum und den Zeitpunkt der in der Empfehlung genannten Kurse von Finanzinstrumenten;
 - h) wenn sich eine Empfehlung von denjenigen, die in den zwölf Monaten unmittelbar vor ihrer Veröffentlichung für dasselbe Finanzinstrument oder denselben Emittenten erstellt wurden, unterscheidet, ein klarer und unmissverständlicher Hinweis auf die Änderung(en) und auf den Zeitpunkt der früheren Empfehlung; und
 - i) eine Liste all ihrer Empfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet wurden, wobei für jede Empfehlung der Tag der Verbreitung, die Identität der in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe a genannten natürlichen Person(en), das Kursziel und der relevante

Marktpreis zum Zeitpunkt der Weitergabe, die Ausrichtung der Empfehlung und die Gültigkeitsdauer des Kursziels oder der Empfehlung anzugeben sind.

2. Wäre die Offenlegung der in Absatz 1 Buchstaben b, e oder l geforderten Informationen im Vergleich zur Länge oder Form der abgegebenen Empfehlung unverhältnismäßig, unter anderem auch im Falle nichtschriftlicher Empfehlungen, die beispielsweise bei Sitzungen, Informationsveranstaltungen, Audio- oder Videokonferenzen sowie Interviews in Radio und Fernsehen oder auf Websites erteilt werden, so gibt die Empfehlungen erstellende Person in der Empfehlung den Ort an, an dem die geforderten Informationen für die Empfänger der Empfehlung kostenfrei unmittelbar und einfach zugänglich sind.

Artikel 5

Allgemeine Bedingungen für die Offenlegung von Interessen und Interessenkonflikten

1. Personen, die Empfehlungen erstellen, legen darin alle Beziehungen und Umstände offen, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Empfehlung beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung der Empfehlung beteiligt waren, an jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die direkt oder indirekt Gegenstand der Empfehlung sind.
2. Handelt es sich bei der Person, die die in Absatz 1 genannten Empfehlungen erstellt, um eine juristische Person, umfassen die nach Absatz 1 offenzulegenden Informationen auch etwaige Interessen oder Interessenkonflikte jeder zu dieser Gruppe gehörenden Person, die
 - a) den Personen, die an der Erstellung der Empfehlung beteiligt waren, bekannt sind oder hätten bekannt sein können, oder
 - b) den Personen, die an der Erstellung der Empfehlung zwar nicht beteiligt waren, jedoch vor deren Weitergabe Zugang zu der Empfehlung hatten oder hätten haben können, bekannt sind.
3. Handelt es sich bei der Person, die die in Absatz 1 genannten Empfehlungen erstellt, um eine natürliche Person, umfassen die nach Absatz 1 offenzulegenden Informationen auch etwaige Interessen oder Interessenkonflikte aller eng mit ihr verbundenen Personen.

Artikel 6

Zusätzliche Bedingungen für die Offenlegung von Interessen und Interessenkonflikten durch die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Personen und Sachverständigen

1. Zusätzlich zu den in Artikel 5 verlangten Angaben nehmen die in Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 34 Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Personen und Sachverständigen in die Empfehlung die folgenden Informationen über ihre

Interessen und Interessenkonflikte im Hinblick auf den Emittenten, auf den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht, auf:

- a) wenn sie im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition sind, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012⁷ berechnet wurde, eine Erklärung dahingehend, ob es sich bei der Nettoposition um eine Verkaufs- oder Kaufposition handelt;
 - b) wenn Anteile von über 5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals von dem Emittenten gehalten werden, eine entsprechende Erklärung;
 - c) wenn die die Empfehlung erstellende Person oder eine andere Person, die zu ein und derselben Gruppe gehört,
 - i) ein Marktmacher oder Liquiditätssender in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist, eine entsprechende Erklärung;
 - ii) in den vorangegangenen zwölf Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend war, eine entsprechende Erklärung;
 - iii) mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁸ getroffen hat, eine entsprechende Erklärung, vorausgesetzt, dies hat nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge und die Vereinbarung war in den vorangegangenen zwölf Monaten in Kraft oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung, eine entsprechende Erklärung;
 - iv) mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen hat, eine entsprechende Erklärung.
2. Handelt es sich bei der in Absatz 1 genannten Person um eine Wertpapierfirma, ein Kreditinstitut oder eine für eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig tätige natürliche oder juristische Person, so muss diese Person in der Empfehlung zusätzlich zu den in Absatz 1 genannten Angaben die folgenden Informationen offenlegen:

⁷ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 918/2012 der Kommission vom 5. Juli 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, die Berechnung von Netto-Leerverkaufpositionen, gedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel, Meldeschwellen, Liquiditätsschwellen für die vorübergehende Aufhebung von Beschränkungen, signifikante Wertminderungen bei Finanzinstrumenten und ungünstige Ereignisse (Abl. L 274 vom 9.10.2012, S. 1).

⁸ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU |(Abl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

- a) eine Beschreibung der tatsächlichen organisatorischen oder verwaltungstechnischen internen Regelungen und etwaiger von ihr zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit den Empfehlungen errichteter Informationsschranken;
 - b) eine Stellungnahme zu der Frage, ob die Vergütung der für sie im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätigen natürlichen oder juristischen Personen, die an der Erstellung der Empfehlung beteiligt waren, unmittelbar an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder anderweitige Geschäfte, die von ihr selbst oder einer derselben Gruppe angehörenden juristischen Person abgewickelt werden, gebunden ist, oder zu den Handelsgebühren, die sie selbst oder eine derselben Gruppe angehörende juristische Person erhalten;
 - c) eine Information zum Erwerbspreis und zum Datum des Erwerbs von Anteilen, wenn die natürlichen Personen, die im Rahmen eines Arbeitsvertrags oder anderweitig für die in Unterabsatz 1 genannte Person tätig sind und an der Erstellung der Empfehlung beteiligt waren, die Anteile an dem Emittenten, auf den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht, vor ihrer öffentlichen Emission erhalten oder erwerben.
3. Handelt es sich bei der in Absatz 1 genannten Person um eine Wertpapierfirma, ein Kreditinstitut oder eine für eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig tätige natürliche oder juristische Person, so muss diese Person vierteljährlich den Anteil aller Empfehlungen, die auf „Erwerb“, „Halten“, „Veräußern“ oder ähnlich für die vergangenen zwölf Monate lauten, sowie den Anteil der den genannten Kategorien entsprechenden Emittenten, für die diese Person in den vergangenen zwölf Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, offenlegen.
4. Wäre die Offenlegung der in den Absätzen 1 und 2 genannten Informationen im Vergleich zur Länge oder Form der abgegebenen Empfehlung unverhältnismäßig, unter anderem auch im Falle nichtschriftlicher Empfehlungen, die beispielsweise bei Sitzungen, Informationsveranstaltungen, Audio- oder Videokonferenzen sowie Interviews in Radio und Fernsehen oder auf Websites erteilt werden, so gibt die Empfehlungen erstellende Person in der Empfehlung den Ort an, an dem die geforderten Informationen für die Empfänger der Empfehlung kostenfrei unmittelbar und einfach zugänglich sind.

Artikel 7 *Weitergabe von Empfehlungen durch den Ersteller*

Gibt eine Empfehlungen erstellende Person eine von ihr erstellte Empfehlung weiter, so muss sie darin das Datum und den Zeitpunkt angeben, zu dem die Empfehlung erstmalig weitergegeben wurde.

KAPITEL III

WEITERGABE DER VON DRITTEM ERSTELLTEN EMPFEHLUNGEN

Artikel 8

Regelungen für die Weitergabe von Empfehlungen

1. Personen, die von einem Dritten erstellte Empfehlungen weitergeben, übermitteln den Empfängern dieser Empfehlungen die folgenden Informationen:
 - a) deren Identität, klar und unmissverständlich;
 - b) alle Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die objektive Darstellung der Empfehlung beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte im Hinblick auf alle Finanzinstrumente oder Emittenten, die direkt oder indirekt Gegenstand der Empfehlung sind;
 - c) das Datum und den Zeitpunkt, zu dem die Empfehlung erstmalig weitergegeben wurde.
2. Handelt es sich bei der in Absatz 1 genannten Person um eine Wertpapierfirma, ein Kreditinstitut oder eine für eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig tätige natürliche oder juristische Person, so muss diese Person den Empfängern der Empfehlungen zusätzlich zu den in Absatz 1 genannten Informationen folgende Angaben übermitteln:
 - a) die Identität der jeweils zuständigen Behörde;
 - b) ihre eigenen Interessen oder Anzeichen von Interessenkonflikten nach Artikel 5 und Artikel 6 Absätze 1 und 2, sofern die betreffende Person nicht als Weitergabekanal von innerhalb derselben Gruppe erstellten Empfehlungen handelt, ohne ein Ermessen in Bezug auf die Auswahl der weiterzugebenden Empfehlung auszuüben.

Artikel 9

Zusätzliche Regelungen für die Weitergabe von Zusammenfassungen von oder Auszügen aus Empfehlungen

1. Zusätzlich zu den in Artikel 8 genannten Informationen stellen Personen, die eine Zusammenfassung von oder einen Auszug aus einer von einem Dritten erstellten Empfehlung weitergeben, sicher, dass diese Zusammenfassung oder dieser Auszug
 - a) klar und nicht irreführend ist;
 - b) als Zusammenfassung oder Auszug gekennzeichnet ist;
 - c) einen unmissverständlichen Verweis auf die ursprüngliche Empfehlung enthält.
2. Die in Absatz 1 genannten Personen stellen außerdem sicher, dass die Informationen zum Ersteller der in den Artikeln 2 bis 6 beschriebenen Empfehlung entweder

unmittelbar in der Zusammenfassung oder dem Auszug selbst oder durch einen Hinweis auf den Ort, an dem die Informationen für die Empfänger der Zusammenfassung der oder des Auszugs aus der Empfehlung kostenfrei zugänglich sind, zur Verfügung gestellt werden.

Artikel 10

Zusätzliche Regelungen für die Weitergabe wesentlich veränderter Empfehlungen

1. Zusätzlich zu den in Artikel 8 genannten Informationen stellen Personen, die eine von einem Dritten erstellte Empfehlung wesentlich verändert weitergeben, sicher, dass diese Information einen eindeutigen Hinweis auf die im Einzelnen vorgenommenen Änderungen enthalten.
2. Die in Absatz 1 genannten Personen halten die in den Artikeln 2 bis 5 genannten Vorschriften im Hinblick auf die wesentliche Änderung ein und nehmen in die wesentlich geänderte Empfehlung einen Hinweis auf den Ort auf, an dem die in den Artikeln 2 bis 6 genannten Informationen in Bezug auf den Ersteller der ursprünglichen Empfehlung für die Empfänger der wesentlich geänderte Empfehlung kostenfrei zugänglich sind.

KAPITEL IV SCHLUSSBESTIMMUNGEN

Artikel 11

Inkrafttreten

Diese Verordnung tritt am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem 3. Juli 2016.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am 9.3.2016

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*