



Brüssel, den 8. April 2016
(OR. en)

7713/16

EF 76
ECOFIN 273
DELECT 64

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	7. April 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2016) 2031 final
Betr.:	DELEGIERTE RICHTLINIE (EU) .../... DER KOMMISSION vom 7.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2016) 2031 final.

Anl.: C(2016) 2031 final

Brüssel, den 7.4.2016
C(2016) 2031 final

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

vom 7.4.2016

**zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates
im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden,
Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise
Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären
oder nicht-monetären Vorteilen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

1.1 Allgemeiner Hintergrund und Ziele

Die Richtlinie 2014/65/EU („MiFID II“) soll ab dem 3. Januar 2017 gelten und zusammen mit der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 („MiFIR“) die Richtlinie 2004/39/EG (MiFID I) ersetzen. MiFID II und MiFIR bilden einen aktualisierten harmonisierten Rechtsrahmen für die Anforderungen an Wertpapierfirmen, geregelte Märkte, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandunternehmen, die in der Union Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben.

MiFID II und MiFIR zielen darauf ab, die Effizienz, Widerstandsfähigkeit und Integrität der Finanzmärkte insbesondere durch Folgendes zu erhöhen:

- mehr Transparenz: für den Handel mit Nicht-Eigenkapitalinstrumenten werden Transparenzpflichten für die Vor- und Nachhandelsphase eingeführt, und die bestehenden Transparenzpflichten für den Handel mit Eigenkapitalinstrumenten werden verschärft und erweitert;
- stärkere Verlagerung des Handels auf geregelte Handelsplätze: für den Handel mit Derivaten und Schuldverschreibungen wird eine neue Kategorie von Plattformen – die „organisierten Handelssysteme“ – geschaffen, und für Aktien wird die Pflicht zum Handel an geregelten Handelsplätzen eingeführt;
- Erfüllung der G20-Verpflichtungen der Union im Hinblick auf Derivate: Derivate müssen an geregelten Handelsplätzen gehandelt werden, für Warenderivate werden Positionslimits und Meldepflichten eingeführt, der Begriff Wertpapierfirma wird um Firmen erweitert, die gewerbsmäßig mit Warenderivaten handeln;
- Erleichterung des Kapitalzugangs für KMU: die Kategorie „KMU-Wachstumsmarkt“ wird eingeführt;
- Verbesserung des Anlegerschutzes: die Vorschriften für Anreize werden verschärft, Anreize für unabhängige Beratung werden verboten, und neue Produktüberwachungsvorschriften werden eingeführt;
- Schritthalten mit der technologischen Entwicklung: der Hochfrequenzhandel (HFT) wird reguliert, wobei Anforderungen für Handelsplätze und Firmen, die den Hochfrequenzhandel nutzen, eingeführt werden;
- Einführung von Vorschriften für den diskriminierungsfreien Zugang zu Vor- und Nachhandelsdienstleistungen im Handel mit Finanzinstrumenten, insbesondere mit börsengehandelten Derivaten;
- Ausbau und Harmonisierung der Sanktionen und Gewährleistung einer wirksamen Zusammenarbeit zwischen den jeweils zuständigen Behörden.

Letztlich besteht das übergeordnete Ziel des MiFID II/MiFIR-Regulierungspakets darin, gleiche Wettbewerbsbedingungen auf den Finanzmärkten herzustellen und es diesen zu ermöglichen, ihre Tätigkeit im Dienste der Wirtschaft auszuüben und so zu Wachstum und Arbeitsplätzen beizutragen.

Ziel der vorliegenden delegierten Richtlinie ist die detaillierte Regelung des Schutzes der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, der Produktüberwachungspflichten von Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren oder vertreiben, und der Entrichtung bzw. Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen (Anreize).

1.2 Rechtlicher Hintergrund

Die delegierte Richtlinie basiert auf zwei in der MiFID II enthaltenen Befugnisübertragungen und ist zusammen mit der Delegierten MiFID II-Verordnung und der Delegierten MiFIR-Verordnung zu sehen. Die Frage der Subsidiarität wurde in der Folgenabschätzung für die MiFID II/MiFIR geprüft und das Recht der Kommission, tätig zu werden, in der Folgenabschätzung zu den betreffenden delegierten Rechtsakten behandelt. Bei allen Befugnissen, auf die sich diese delegierte Richtlinie stützt, handelt es sich um bindende Befugnisse.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Die Kommission hat der ESMA das Mandat erteilt, fachliche Empfehlungen für etwaige delegierte Rechtsakte zu MiFID II und MiFIR abzugeben. Am 23. April 2014 richteten die Kommissionsdienststellen ein förmliches Ersuchen an die ESMA (im Folgenden „Mandat“), mit dem sie fachliche Empfehlungen zu möglichen delegierten Rechtsakten und Durchführungsrechtsakten zu MiFID II/MiFIR anforderten. Am 22. Mai 2014 veröffentlichte die ESMA mit Blick auf ihre fachlichen Empfehlungen für delegierte Rechtsakte ein Konsultationspapier. Bis zum 1. August 2014 gingen 330 Antworten bei der ESMA ein. Am 19. Dezember 2014 gab die ESMA ihre fachliche Empfehlung ab. Der vorliegende Entwurf einer delegierten Richtlinie beruht auf dieser fachlichen Empfehlung der ESMA.

Die Kommissionsdienststellen haben die künftigen delegierten Rechtsakte im gesamten Verlauf von 2014 und in der ersten Jahreshälfte 2015 auf zahlreichen Sitzungen mit den verschiedenen Interessenträgern erörtert. Außerdem hat sich die Kommission mehrfach mit Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments ausgetauscht und mehrere Sitzungen der zuständigen Expertengruppe abgehalten, in denen die delegierten Maßnahmen unter Experten aus den Finanzministerien und Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten erörtert wurden und an denen auch Beobachter aus dem Europäischen Parlament und der ESMA teilnahmen. Dieses Konsultationsverfahren führte zu einem breiten Konsens über den Entwurf der delegierten Richtlinie.

3. FOLGENABSCHÄTZUNG

Das oben beschriebene, breit angelegte Konsultationsverfahren wurde durch eine Folgenabschätzung ergänzt. Am 24. April 2015 gab der Ausschuss für Folgenabschätzung eine befürwortende Stellungnahme ab.

Angesichts der Vielzahl der delegierten Maßnahmen in dieser delegierten Richtlinie, die zahlreiche und technische Aspekte der in der MiFID II enthaltenen Vorschriften für den Schutz von Kundenvermögen enthält, wird im Folgenabschätzungsbericht nicht auf jene Elemente der delegierten Richtlinie eingegangen, die lediglich einen begrenzten Anwendungsbereich oder begrenzte Auswirkungen haben oder über die im Verlauf des eingehenden Konsultationsprozesses seit langem ein Konsens bestand. Der Folgenabschätzungsbericht konzentriert sich vielmehr auf die Maßnahmen mit umfangreicheren Auswirkungen oder Gestaltungsmöglichkeiten für die Kommission. Gegenstand der Folgenabschätzung waren insbesondere die Maßnahmen in Bezug auf Obergrenzen für gruppeninterne Einlagen und in Bezug auf Anreize.

3.1 Kosten-Nutzen-Analyse

Die Kosten, die mit den in der Folgenabschätzung beschriebenen Entscheidungen der Kommission in Bezug auf die delegierten MiFID II/MiFIR-Rechtsakte verbunden sind, fallen nahezu ausschließlich für die Marktteilnehmer an, denen unter anderem gewisse Kosten für die Umsetzung der verschärften organisatorischen Anforderungen und Wohlverhaltensregeln entstehen werden. Die Folgenabschätzung enthielt weitere Schätzungen für die durch die delegierten Rechtsakte entstehenden Befolgungskosten. Indem die delegierten Rechtsakte eine harmonisierte Umsetzung und Anwendung der MiFID II und der MiFIR sicherstellen, sorgen sie dafür, dass die Ziele der vom Europäischen Parlament und vom Rat verabschiedeten Rechtsvorschriften ohne unverhältnismäßige zusätzliche Belastung für die Interessenträger verwirklicht werden können.

Der Nutzen entsteht für Wertpapierfirmen und andere Unternehmen, die den MiFID II/MiFIR-Anforderungen unterliegen, aber auch für die Anleger und die Gesellschaft im Allgemeinen. Dazu gehört der Nutzen einer stärkeren Marktintegration, harmonisierter Vorschriften und eines erhöhten Anlegerschutzes. Die vorgeschlagenen Maßnahmen dürften die Finanzmärkte sicherer machen und das Vertrauen sowie die Beteiligung der Anleger an den Finanzmärkten erhöhen. Dieser Nutzen dürfte die Kosten beträchtlich übersteigen. Die Richtlinie hat keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt.

3.2 Verhältnismäßigkeit

Das Gebot der Verhältnismäßigkeit wird in mehreren Bestimmungen bekräftigt und in der gesamten delegierten Richtlinie gebührend berücksichtigt. Das Streben nach Verhältnismäßigkeit äußert sich beispielsweise in den Vorschriften, wonach Wertpapierfirmen auf die bei Unternehmen der Gruppe eingelegten Kundengelder Obergrenzen anwenden und einen Beauftragten benennen müssen, der für Fragen im Zusammenhang mit dem Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden zuständig ist.

4. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Kapitel I: Anwendungsbereich

In diesem Kapitel wird präzisiert, welche Vorschriften in der delegierten Richtlinie näher ausgeführt werden und auf welche Verwaltungsgesellschaften im Rahmen der OGAW/AIFM-Richtlinien die Vorschriften Anwendung finden.

Kapitel II: Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden

Der Entwurf der delegierten Richtlinie regelt die Produktüberwachungs- und organisatorischen Grundlagen, mit denen der Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden sichergestellt werden soll. Insbesondere werden darin die Maßnahmen präzisiert, die in Geschäftsbeziehungen mit anderen Anlegern als Kleinanlegern eine angemessene Verwendung von Sicherungsvereinbarungen in Form der Vollrechtsübertragung sicherstellen oder die unbeabsichtigte Verwendung der Finanzinstrumente von Kunden verhindern sollen, sowie die zu treffenden Vorkehrungen in Bezug auf Wertpapierfinanzierungsgeschäfte oder die Aufzeichnungs- und Offenlegungspflichten. Um in Hinblick auf Kundengelder Konzentrations- und Ansteckungsrisiken anzugehen, werden in dem Entwurf der delegierten Richtlinie auch strengere Sorgfaltspflichten für die Firmen vorgesehen, auch indem diesen vorgeschrieben wird, bei der Hinterlegung von Kundengeldern eine Diversifizierung zu prüfen und bei der Hinterlegung von Kundengeldern bei Unternehmen der Gruppe grundsätzlich eine Obergrenze einzuhalten.

Was die Wahl des Rechtsinstruments anbelangt, wurde für diesen Bereich, in dem Maßnahmen und Regelungen allen geltenden Rechtsvorschriften, die sich auf die Rechte der Kunden und insbesondere deren Eigentumsrechte auswirken könnten, Rechnung tragen sollten, einer Richtlinie der Vorzug gegeben. Auf diese Weise können die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der Richtlinienbestimmungen in nationales Recht die Kohärenz mit anderen Rechtsvorschriften sicherstellen. Dies sollte allerdings nicht verhindern, dass Bestimmungen aus anderen Rechtsbereichen, die mit den Bestimmungen des Richtlinienentwurfs kollidieren, aufgehoben oder angepasst werden, um eine korrekte Umsetzung der delegierten Richtlinie sicherzustellen.

Kapitel III: Produktüberwachungsanforderungen

Dieses Kapitel enthält Einzelheiten zur Umsetzung der mit der MiFID II eingeführten Produktüberwachungsvorschriften. Die Produktüberwachungsvorschriften betreffen sowohl Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren, als auch Wertpapierfirmen, die diese an Kunden vertreiben.

Die Produktüberwachungspflichten für Konzepture (Firmen, die Produkte schaffen, entwickeln, begeben und/oder gestalten) beinhalten auch Verfahren und Vorkehrungen, die sicherstellen, dass Interessenkonflikte angemessen gehandhabt werden, Governance-Prozesse, die eine wirksame Kontrolle über den Konzeptionsprozess gewährleisten, die Bewertung des potenziellen Zielmarkts, die Bewertung der Risiken in Bezug auf schlechte Ergebnisse für den Anleger, die Gebührenstruktur, die Bereitstellung angemessener Informationen für die Vertrieber und die regelmäßige Überprüfung der Produkte.

Die Produktüberwachungspflichten für Vertrieber gelten für Wertpapierfirmen, wenn diese entscheiden, welche Produktpalette (von ihnen selbst/anderen Wertpapierfirmen/Nicht-MIFID-Unternehmen begebene Produkte) und Dienstleistungen sie ihren Kunden anbieten wollen, und beinhalten auch Prozesse, die sicherstellen sollen, dass die Produkte/Dienstleistungen, die Wertpapierfirmen anbieten wollen, mit den Merkmalen, Zielen und Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarkts vereinbar sind, sowie Vorschriften für die Beteiligung der Leitungsorgane und die regelmäßige Überprüfung der Produktüberwachungsvorkehrungen, um sicherzustellen, dass diese belastbar und zweckmäßig bleiben.

Kapitel IV: Anreize

Dieses Kapitel enthält die Vorschriften, die eine Wertpapierfirma einhalten muss, wenn sie Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nicht-monetäre Vorteile entrichtet bzw.

gewährt oder entgegennimmt. Näher geregelt wird insbesondere, dass Anreize die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessern sollten und welche neuen Vorschriften für die Entgegennahme oder Gewährung von Anreizen in Bezug auf Wertpapierfirmen gelten, die unabhängige Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen anbieten.

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

vom 7.4.2016

zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung des Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU¹, insbesondere auf Artikel 16 Absatz 12 und Artikel 24 Absatz 13,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Mit der Richtlinie 2014/65/EU wird eine umfassende Regelung zur Gewährleistung des Anlegerschutzes festgelegt.
- (2) Der Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden ist wichtiger Bestandteil dieser Regelung, wobei Wertpapierfirmen verpflichtet sind, angemessene Vorkehrungen zum Schutz des Eigentums und der Rechte von Anlegern in Bezug auf die einer Wertpapierfirma anvertrauten Wertpapiere und Gelder zu treffen. Wertpapierfirmen sollten ordnungsgemäße und spezifische Vorkehrungen getroffen haben, um den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden sicherzustellen.
- (3) Um den regulatorischen Rahmen für den Anlegerschutz und für eine bessere Aufklärung der Kunden zu präzisieren, wurde der Kommission in Einklang mit der allgemeinen Strategie zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum in der Union durch einen integrierten rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmen, der effizient ist und in dem alle Akteure fair behandelt werden, die Befugnis übertragen, detaillierte Bestimmungen zu erlassen, mit denen spezifische Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität angegangen werden.
- (4) Hinterlegt eine Wertpapierfirma Gelder, die sie im Namen eines Kunden hält, bei einem qualifizierten Geldmarktfonds, so sollten die Anteile dieses Fonds gemäß den für das Halten der Finanzinstrumenten von Kunden geltenden Anforderungen geführt

¹ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

werden. Die Kunden sollten der Hinterlegung dieser Gelder ausdrücklich zustimmen müssen. Bei der Bewertung der Kreditqualität von Geldmarktinstrumenten sollte nicht automatisch auf externe Ratings zurückgegriffen werden. Wenn jedoch das Instrument unter die beiden höchsten kurzfristigen Ratings herabgestuft wird, die eine von der ESMA registrierte und beaufsichtigte Agentur für das Instrument abgegeben hat, sollte der Verwalter eine neue Bewertung der Kreditqualität des Geldmarktinstruments durchführen, um sicherzustellen, dass es nach wie vor erstklassig ist.

- (5) Die Gesamtverantwortung für den Schutz der Instrumente und Gelder von Kunden sollte einem einzelnen Beauftragten übertragen werden, um die Risiken einer Verteilung der Verantwortung auf eine Vielzahl von Abteilungen insbesondere in großen und komplexen Firmen zu mindern und um unbefriedigenden Situationen abzuwehren, in denen Firmen keinen Gesamtüberblick über ihre Möglichkeiten zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen haben. Der Beauftragte sollte ausreichend befähigt und befugt sein, um die Pflichten wirksam und ohne Einschränkung erfüllen zu können, einschließlich der Pflicht, der Geschäftsleitung der Firma über die Wirksamkeit der Einhaltung der Anforderungen für den Schutz der Vermögenswerte von Kunden Bericht zu erstatten. Die Benennung eines einzelnen Beauftragten sollte nicht ausschließen, dass dieser weitere Funktionen wahrnimmt, sofern ihn dies nicht daran hindert, die Pflichten in Bezug auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden wirksam zu erfüllen.
- (6) Die Richtlinie 2014/65/EU verpflichtet Wertpapierfirmen zum Schutz der Vermögenswerte von Kunden. Nach Artikel 16 Absatz 10 der Richtlinie 2014/65/EU dürfen Firmen mit Kleinanlegern keine Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung (Title Transfer Collateral Arrangements, im Folgenden „TTCA“) zur Besicherung oder Deckung bestehender oder künftiger, tatsächlicher, möglicher oder voraussichtlicher Verpflichtungen der Kunden abschließen. Wertpapierfirmen ist es jedoch nicht untersagt, TTCA mit anderen Anlegern als Kleinanlegern abzuschließen. In Ermangelung von Vorgaben besteht infolgedessen ein Risiko, dass Wertpapierfirmen TTCA häufiger als hinreichend gerechtfertigt in Geschäftsbeziehungen zu anderen Anlegern als Kleinanlegern nutzen, wodurch das gesamte zum Schutz der Vermögenswerte der Kunden eingerichtete System untergraben wird. Angesichts der Auswirkungen von TTCA auf die Pflichten der Firmen gegenüber den Kunden und um sicherzustellen, dass die Schutz- und Trennungsvorschriften der Richtlinie 2014/65/EU nicht unterminiert werden, sollten Wertpapierfirmen daher die Angemessenheit von Sicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung in ihren Geschäftsbeziehungen mit anderen Anlegern als Kleinanlegern anhand des Verhältnisses zwischen den Verpflichtungen des Kunden gegenüber der Firma und den einer TTCA unterliegenden Vermögenswerten des Kunden prüfen. Den Firmen sollte die Verwendung von TTCA in Geschäftsbeziehungen zu anderen Kunden als Kleinanlegern nur dann gestattet sein, wenn sie nachweisen, dass die TTCA im Zusammenhang mit dem Kunden angemessen ist, und wenn sie sowohl die Risiken als auch die Auswirkung der TTCA auf seine Vermögenswerte offenlegen. Die Firmen sollten über ein dokumentiertes Verfahren für die Verwendung von TTCA verfügen. Die Möglichkeit der Firmen, TTCA mit anderen Anlegern als Kleinanlegern abzuschließen, sollte die Pflicht, vor der Verwendung der Vermögenswerte von Kunden die ausdrückliche Zustimmung der Kunden einzuholen, nicht schmälern.

- (7) Der Nachweis einer belastbaren Beziehung zwischen der im Rahmen einer TTCA übertragenen Sicherheit und der Verbindlichkeit des Kunden sollte nicht ausschließen, dass eine angemessene Sicherheit gegen die Verpflichtung des Kunden hereingenommen wird. Die Wertpapierfirmen könnten somit weiterhin eine ausreichende Sicherheit verlangen und hierzu, sofern angebracht, eine TTCA nutzen. Diese Verpflichtung sollte die Einhaltung der Anforderungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates nicht verhindern und die angemessene Verwendung von TTCA im Kontext von Geschäften mit Eventualverbindlichkeiten oder Repogeschäften für andere Kunden als Kleinanleger nicht ausschließen.
- (8) Auch wenn die Vollrechtsübertragung der Vermögenswerte von Kunden bei manchen Wertpapierfinanzierungsgeschäften erforderlich sein mag, sollte es den Wertpapierfirmen in diesem Zusammenhang doch nicht möglich sein, Vereinbarungen zu treffen, die nach Artikel 16 Absatz 10 der Richtlinie 2014/65/EU untersagt sind.
- (9) Um im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Securities Financing Transactions, im Folgenden „SFT“) einen angemessenen Schutz für Kunden zu gewährleisten, sollten Wertpapierfirmen gezielte Vorkehrungen treffen, die sicherstellen, dass der Entleiher der Vermögenswerte von Kunden angemessene Sicherheiten stellt und dass die Firma darüber wacht, dass die Angemessenheit dieser Sicherheiten gewahrt bleibt. Die Pflicht der Wertpapierfirmen zur Überwachung der Sicherheiten sollte bestehen, wenn sie Partei einer SFT-Vereinbarung sind, insbesondere auch dann, wenn sie beim Abschluss eines SFT als Beauftragter handeln, oder im Falle einer Dreiervereinbarung zwischen dem externen Entleiher, dem Kunden und der Wertpapierfirma.
- (10) Die Wertpapierfirmen sollten die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Kunden einholen und aufzeichnen, um zweifelsfrei nachweisen zu können, wozu der Kunde seine Zustimmung erteilt hat, und um den Status der Vermögenswerte der Kunden klarstellen zu helfen. Allerdings sollte die Form der Zustimmung nicht gesetzlich vorgeschrieben werden und sollte als Aufzeichnung jedes nach nationalem Recht zulässige Beweismittel gelten. Die Zustimmung des Kunden kann einmalig bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung erteilt werden, solange hinreichend klar ist, dass der Kunde der Verwendung seiner Wertpapiere zugestimmt hat. Handelt eine Wertpapierfirma bei der Verleihung von Finanzinstrumenten auf Weisung des Kunden und stellt dies die Zustimmung zum Abschluss des Geschäfts dar, sollte die Wertpapierfirma einen Nachweis hierfür vorhalten.
- (11) Um beim Anlegerschutz einen hohen Standard zu wahren, sollten Wertpapierfirmen, die für Kunden gehaltene Finanzinstrumente auf einem oder mehreren bei einem Dritten eröffneten Konten hinterlegen, bei der Auswahl, Bestellung und regelmäßigen Überprüfung dieses Dritten sowie bei den für das Halten und die Verwahrung dieser Finanzinstrumente getroffenen Vereinbarungen mit der gebotenen Professionalität und Sorgfalt verfahren. Um sicherzustellen, dass die Finanzinstrumente jederzeit mit gebührender Sorgfalt behandelt und geschützt werden, sollten die Wertpapierfirmen im Rahmen ihrer Sorgfaltspflicht auch die Sachkenntnis und Marktrepputation anderer Dritter berücksichtigen, dem der ursprüngliche Dritte, bei dem sie Finanzinstrumente hinterlegen könnten, Funktionen in Bezug auf das Halten und die Verwahrung von Finanzinstrumenten übertragen haben könnte.

- (12) Platzieren Wertpapierfirmen Kundengelder bei einem Dritten, sollte die Wertpapierfirma bei der Auswahl, Bestellung und regelmäßigen Überprüfung dieses Dritten sowie bei den für das Halten und die Verwahrung der Kundengelder getroffenen Vereinbarungen mit der gebotenen Professionalität und Sorgfalt verfahren und prüfen, ob Risiken gestreut und gemindert werden müssen, gegebenenfalls indem die Kundengelder bei mehr als einem Dritten platziert werden, um die Kundenrechte zu wahren und das Verlust- und Missbrauchsrisiko zu minimieren. Wertpapierfirmen sollten ihre Pflicht zur Prüfung einer Diversifizierung nicht umgehen, indem sie von ihren Kunden verlangen, dass diese auf den Schutz verzichten. Die Diversifikationsanforderungen sollten auf im Einklang mit Artikel 4 dieser Richtlinie eingelegte Kundengelder Anwendung finden. Die Diversifikationsanforderungen sollten nicht auf Kundengelder Anwendung finden, die lediglich für den Zweck der Ausführung eines Geschäfts für den Kunden bei einem Dritten platziert werden. Hat eine Wertpapierfirma Kundengelder auf ein Transaktionskonto übertragen, um für den Kunden ein bestimmtes Geschäft zu tätigen, sollten diese Gelder somit keiner Diversifikationsanforderung unterliegen, beispielsweise wenn eine Firma Gelder an eine zentrale Gegenpartei (CCP) oder Börse transferiert hat, um einen Margenausgleich vorzunehmen.
- (13) Um sicherzustellen, dass Kundengelder, wie in Artikel 16 Absatz 9 der Richtlinie 2014/65/EU vorgeschrieben, angemessen geschützt werden, muss eine spezifische Obergrenze für den Prozentanteil der Kundengelder festgelegt werden, die bei einem Kreditinstitut derselben Gruppe hinterlegt werden dürfen. Dies dürfte potenzielle Kollisionen mit den Sorgfaltspflichten erheblich verringern und das Ansteckungsrisiko beheben, das inhärent entsteht, wenn alle Kundengelder bei einem Kreditinstitut hinterlegt werden, das derselben Gruppe angehört wie die Wertpapierfirma. Auch wenn es unter bestimmten Umständen angemessen und verhältnismäßig sein kann, dass Wertpapierfirmen Kundengelder nach ordnungsgemäßer Prüfung bei Unternehmen ihrer eigenen Gruppe hinterlegen, sollten die nationalen Behörden doch aufmerksam darüber wachen, aus welchen Gründen auf eine Diversifizierung der Kundengelder außerhalb der Gruppe der Wertpapierfirma verzichtet wird, damit bei der Anwendung der allgemeinen gruppeninternen Obergrenze keine Schlupflöcher entstehen.
- (14) Um Finanzinstrumente oder Gelder von Kunden vor der Aneignung durch Dritte zu schützen, die Schulden oder Gebühren eintreiben wollen, die keine Schulden oder Gebühren des Kunden sind, sollten die Wertpapierfirmen Sicherungsrechten, Pfandrechten oder Aufrechnungsrechten in Bezug auf Vermögenswerte von Kunden nur zustimmen können, wenn dies nach dem anwendbaren Recht eines Drittlands vorgeschrieben ist. Um die Kunden auf die besonderen Risiken, die für sie in solchen Fällen bestehen, aufmerksam zu machen, sollte ihnen gegenüber eine hinreichend maßgeschneiderte Offenlegung dieser Risiken erfolgen.
- (15) Um etwaige Risiken, dass die Anlegerschutzvorschriften nicht eingehalten werden, schon von einem frühen Zeitpunkt an zu vermeiden und zu mindern, sollten Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren und vertreiben, die Produktüberwachungsanforderungen erfüllen. Für die Zwecke der Produktüberwachungsanforderungen sollten Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente schaffen, entwickeln, begeben und/oder gestalten, insbesondere auch wenn sie Emittenten aus dem Unternehmenssektor bei der Auflage neuer Finanzinstrumente beraten, als Konzepture angesehen werden, während Wertpapierfirmen, die den

Kunden Finanzinstrumente und -dienstleistungen anbieten oder verkaufen, als Vertreiber angesehen werden sollten.

- (16) Unternehmen, die nicht den Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU unterliegen, im Rahmen der genannten Richtlinie aber als Erbringer von Wertpapierdienstleistungen zugelassen werden können, sollten in Bezug auf diese Dienstleistungen ebenfalls die Produktüberwachungsanforderungen der Richtlinie 2014/65/EU erfüllen.
- (17) Ist eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente schafft, entwickelt, begibt oder gestaltet, auch am Vertrieb der betreffenden Produkte beteiligt, sollten sowohl die Produktüberwachungsvorschriften für Konzepture als auch die Produktüberwachungsvorschriften für Vertreiber Anwendung finden. Auch wenn keine Notwendigkeit einer doppelten Zielmarktbewertung und Vertriebsstrategieprüfung besteht, sollten die Firmen doch sicherstellen, dass die einmalige Zielmarktbewertung und Vertriebsstrategieprüfung so detailliert ausfällt, dass die in diesem Bereich für Konzepture und Vertreiber geltenden Pflichten erfüllt werden.
- (18) Angesichts der Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU und im Interesse des Anlegerschutzes sollten die Produktüberwachungsvorschriften für alle auf den Primär- und Sekundärmärkten verkauften Produkte gelten, unabhängig davon, welche Art von Produkt oder Dienstleistung verkauft wird und welche Anforderungen an der Verkaufsstelle gelten. Allerdings können diese Vorschriften je nach Komplexität des Produkts und Grad der öffentlichen Verfügbarkeit von Informationen nach dem Verhältnismäßigkeitsprinzip angewandt werden, wobei die Art des Instruments, der Wertpapierdienstleistung und des Zielmarkts zu berücksichtigen ist. Verhältnismäßigkeit bedeutet, dass diese Vorschriften für bestimmte einfache Produkte, die als reines Ausführungsgeschäft vertrieben werden, relativ einfach sein könnten, sofern diese Produkte mit den Bedürfnissen und Merkmalen des Massenmarkts vereinbar wären.
- (19) Die Detailtiefe des Zielmarkts und die Kriterien, die zu dessen Abgrenzung und zur Festlegung der geeigneten Vertriebsstrategie herangezogen werden, sollten für das Produkt relevant sein und zu bewerten ermöglichen, welche Kunden den Zielmarkt ausmachen, beispielsweise um die laufenden Überprüfungen nach der Auflage des Finanzinstruments zu erleichtern. Bei einfacheren, gebräuchlicheren Produkten könnte der Zielmarkt mit geringerer Detailtiefe bestimmt werden, während er bei komplexeren Produkten, wie Bail-in-fähigen Instrumenten oder weniger gebräuchlichen Produkten, detaillierter bestimmt werden sollte.
- (20) Damit die Produktüberwachungspflichten effizient funktionieren, sollten die Vertreiber die Konzepture in regelmäßigen Abständen über ihre Erfahrungen mit den Produkten unterrichten. Wenngleich die Vertreiber nicht verpflichtet werden sollten, den Konzepturen jeden Verkauf zu melden, sollten sie doch die Daten bereitstellen, die erforderlich sind, damit der Konzepteur das Produkt überprüfen und sich vergewissern kann, dass es den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des vom Konzepteur definierten Zielmarkts weiterhin entspricht. Zu den relevanten Informationen könnten Daten zum Umfang der Verkäufe außerhalb des Zielmarkts des Konzepteurs, zusammenfassende Informationen über die Arten von Kunden, eine Zusammenfassung der erhaltenen Beschwerden oder eine vom Konzepteur

zusammengestellte Befragung einer Kundenstichprobe zwecks Einholung von Rückmeldungen gehören.

- (21) Um den Anlegerschutz zu stärken und die Kunden über die Qualität der Dienstleistungen, die sie erhalten, besser aufzuklären, hat die Richtlinie 2014/65/EU die Möglichkeit der Firmen, Anreize entgegenzunehmen oder zu zahlen, weiter eingeschränkt. Für diese Zwecke sollten detaillierte Bedingungen für die Entgegennahme oder Zahlung von Anreizen festgelegt werden. Insbesondere sollte die Bedingung, dass Anreize die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessern sollten, präzisiert und ausgestaltet werden. Zu diesem Zweck sollte vorbehaltlich bestimmter anderer Bedingungen eine nicht erschöpfende Auflistung von Situationen vorgesehen werden, die für die Bedingung, dass Anreize die Qualität der Dienstleistung für den Kunden verbessern müssen, als maßgeblich angesehen werden.
- (22) Eine Gebühr, eine Provision oder ein nicht-monetärer Vorteil sollte nur entrichtet bzw. gewährt oder entgegengenommen werden, wenn dies durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung für den betreffenden Kunden gerechtfertigt ist. Dies kann die Anlageberatung und den Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente, insbesondere auch einer angemessenen Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter, beinhalten, oder eine nicht-unabhängige Beratung, die entweder mit einem mindestens einmal jährlich erfolgenden Angebot an den Kunden kombiniert wird, die fortdauernde Eignung der Finanzinstrumente, in die der Kunde investiert hat, zu überprüfen, oder mit einer anderen laufenden Dienstleistung mit wahrscheinlichem Wert für den Kunden. Dies könnte bei anderen Dienstleistungen als der Beratung auch der Fall sein, wenn Wertpapierfirmen zu einem wettbewerbsfähigen Preis Zugang zu einer breiten Palette von Finanzinstrumenten anbieten, die geeignet sind, die Bedürfnisse des Kunden zu erfüllen, insbesondere auch zu einer angemessenen Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter, die nicht in enger Verbindung zur betreffenden Wertpapierfirma stehen, beispielsweise zusammen mit Instrumenten, die einen Mehrwert aufweisen, wie objektiven Informationsinstrumenten, die dem betreffenden Kunden bei Anlageentscheidungen helfen oder ihm die Möglichkeit geben, die Palette der Finanzinstrumente, in die er investiert hat, zu beobachten, zu modellieren und anzupassen. Der Wert der vorgenannten Qualitätsverbesserungen, die die Wertpapierfirma den Kunden, die die betreffende Dienstleistung erhalten, verschafft, muss in angemessenem Verhältnis zu den von der Wertpapierfirma angenommenen Anreizen stehen.
- (23) Wenngleich die Wertpapierfirmen, nachdem sie das Kriterium der Qualitätsverbesserung erfüllt haben, das verbesserte Qualitätsniveau aufrechterhalten sollten, sollte dies doch nicht bedeuten, dass sie verpflichtet sind, die Qualität der Dienstleistungen im Zeitverlauf unaufhörlich zu verbessern.
- (24) Die Pflichten der Wertpapierfirmen, alle Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile, die sie im Zusammenhang mit der unabhängigen Anlageberatung oder Portfolioverwaltung von Dritten erhalten, an die Kunden weiterzugeben, sollten ebenfalls präzisiert werden. Auch wenn die Firmen Anreize so schnell wie möglich weitergeben sollten, sollte doch kein fester Zeitrahmen vorgegeben werden, da die Zahlungen Dritter an die Wertpapierfirmen zu verschiedenen Zeitpunkten und für verschiedene Kunden gleichzeitig eingehen könnten.

- (25) Um sicherzustellen, dass die Kunden einen umfassenden Überblick über die Informationen erhalten, die für die erbrachten Dienstleistungen relevant sind, sollten die Wertpapierfirmen die Kunden über die an sie weitergegebenen Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile unterrichten.
- (26) Wertpapierfirmen, die sowohl Ausführungs- als auch Analysedienstleistungen erbringen, sollten diese separat bepreisen und anbieten, damit in der Union niedergelassene Wertpapierfirmen die in Artikel 24 Absätze 7 und 8 der Richtlinie 2014/65/EU niedergelegte Anforderung erfüllen können, im Zusammenhang mit der Erbringung der Dienstleistungen an Kunden keine Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nicht-monetäre Vorteile von einem Dritten oder einer im Namen eines Dritten handelnden Person anzunehmen oder zu behalten.
- (27) Um Rechtssicherheit hinsichtlich der Anwendung der neuen Vorschriften für die Annahme oder Zahlung von Anreizen, insbesondere in Bezug auf Wertpapierfirmen herzustellen, die unabhängige Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringen, sollten weitere Klarstellungen hinsichtlich der Bezahlung oder Entgegennahme von Analysen getroffen werden. Insbesondere wenn Analysen nicht unmittelbar von der Wertpapierfirma aus eigenen Mitteln bezahlt werden, sondern gegen Zahlung von einem getrennten Analysekonto erfolgen, sollten bestimmte wesentliche Bedingungen erfüllt sein. Das Analysekonto sollte ausschließlich über eine beim Kunden erhobene spezielle Analysegebühr finanziert werden, welche ausschließlich auf einem Analysebudget basieren sollte, das von der Wertpapierfirma festgesetzt wird und nicht an das Volumen und/oder den Wert der für Kunden ausgeführten Geschäfte gebunden ist. Operative Vereinbarungen zur Erhebung der Analysegebühr bei den Kunden sollten diese Bedingungen uneingeschränkt erfüllen. Bei Nutzung solcher Vereinbarungen sollte eine Wertpapierfirma sicherstellen, dass die Kosten der aus Kundengebühren finanzierten Analysen nicht an das Volumen oder den Wert sonstiger Dienstleistungen oder Vorteile gebunden sind und nicht für andere Zwecke, etwa für Ausführungsgebühren, verwendet werden.
- (28) Um zu gewährleisten, dass Portfolioverwalter und unabhängige Vermögensberater die für Analysen gezahlten Beträge angemessen überwachen und die Analysekosten im besten Interesse des Kunden sind, ist es angezeigt, detaillierte Überwachungsanforderungen für Analyseausgaben festzulegen. Die Wertpapierfirmen sollten ausreichende Kontrolle über die Gesamtausgaben für Analysen, die Erhebung von Analysegebühren bei Kunden und die Festlegung der Zahlungen behalten. Analysen in diesem Zusammenhang sollten so verstanden werden, dass sie Analysematerial oder -dienstleistungen in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder sonstige Vermögenswerte oder in Bezug auf die Emittenten oder potenziellen Emittenten von Finanzinstrumenten umfassen oder in engem Zusammenhang mit einer bestimmten Branche oder einem bestimmten Markt stehen, so dass sie zur Meinungsbildung über Finanzinstrumente, Vermögenswerte oder Emittenten in dieser Branche beitragen. Mit dieser Art von Material oder Dienstleistungen wird explizit oder implizit eine Anlagestrategie empfohlen oder nahegelegt und eine fundierte Meinung zum aktuellen oder künftigen Wert oder Preis solcher Instrumente oder Vermögenswerte abgegeben oder anderweitig eine Analyse und neuartige Erkenntnisse vermittelt und werden auf der Grundlage neuer oder bereits vorhandener Informationen Schlussfolgerungen gezogen, die genutzt werden könnten, um eine Anlagestrategie zu begründen, und die für die Entscheidungen, die

die Wertpapierfirma für die die Analysegebühr entrichtenden Kunden trifft, relevant und von Mehrwert sein könnten.

- (29) Um bei den Einschränkungen in Bezug auf die Annahme von Anreizen durch Wertpapierfirmen im Zusammenhang mit der unabhängigen Anlageberatung oder der Portfolioverwaltung und bei der Anwendung der Vorschriften für Analysen mehr Klarheit zu schaffen, sollte auch darauf hingewiesen werden, wie die für geringfügige nicht-monetäre Vorteile geltende Ausnahme auf bestimmte andere Arten von Material oder Informationen, die von Dritten bezogen werden, angewandt werden kann. Insbesondere wenn Schriftmaterial von einem Emittenten oder potenziellen Emittenten aus dem Unternehmenssektor bei einem Dritten in Auftrag gegeben und bezahlt wird, um eine Neuemission des betreffenden Unternehmens zu bewerben, oder wenn Dritte vom Emittenten vertraglich dazu verpflichtet und dafür bezahlt werden, derartiges Material laufend zu produzieren, sollte dies vorbehaltlich der Offenlegung und der freien Verfügbarkeit des betreffenden Materials als geringfügiger nicht-monetärer Vorteil für zulässig erachtet werden. Außerdem können nichtwesentliches Material oder nichtwesentliche Dienstleistungen in Form kurzfristiger Marktkommentare beispielsweise zu jüngsten Wirtschaftsstatistiken oder Unternehmensergebnissen oder Informationen über bevorstehende Veröffentlichungen oder Ereignisse, die von einem Dritten bereitgestellt werden und nur eine kurze Zusammenfassung dessen eigener Meinung zu solchen Informationen enthalten, die weder begründet wird noch eine substantielle Analyse enthält, etwa wenn darin lediglich ein auf einer bestehenden Empfehlung oder auf wesentlichem Analysematerial oder wesentlichen Analysedienstleistungen beruhender Standpunkt wiederholt wird, als Informationen zu einem Finanzinstrument oder einer Wertpapierdienstleistung angesehen werden, die von Art und Umfang her einen zulässigen geringfügigen nicht-monetären Vorteil darstellen.
- (30) Insbesondere wird jeder nicht-monetäre Vorteil, der die Übertragung von Wertmitteln Dritter auf die Wertpapierfirma beinhaltet, nicht als geringfügig angesehen und so beurteilt, dass er die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln, beeinträchtigt.
- (31) Diese Richtlinie wahrt die Grundrechte und achtet die in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union verankerten Grundsätze, insbesondere das Recht auf den Schutz personenbezogener Daten, die unternehmerische Freiheit, das Recht auf Verbraucherschutz, das Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht, und ist gemäß diesen Rechten und Grundsätzen anzuwenden.
- (32) Zu den in dieser Richtlinie enthaltenen Vorschriften wurden fachliche Empfehlungen der mit der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates errichteten Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde eingeholt.
- (33) Um den zuständigen Behörden und Wertpapierfirmen die Möglichkeit zu geben, sich an die neuen Anforderungen dieser Richtlinie anzupassen, damit diese wirksam und effektiv angewandt werden können, sollten die Frist für die Umsetzung und der Geltungsbeginn dieser Richtlinie mit der Frist für die Umsetzung beziehungsweise dem Geltungsbeginn der Richtlinie 2014/65/EU übereinstimmen.
- (34) Gemäß der Gemeinsamen Politischen Erklärung der Mitgliedstaaten und der Kommission vom 28. September 2011 zu erläuternden Dokumenten haben sich die

Mitgliedstaaten verpflichtet, in begründeten Fällen zusätzlich zur Mitteilung ihrer Umsetzungsmaßnahmen ein oder mehrere Dokumente zu übermitteln, in denen der Zusammenhang zwischen den Bestandteilen einer Richtlinie und den entsprechenden Teilen nationaler Umsetzungsinstrumente erläutert wird –

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Kapitel I **Anwendungsbereich**

Artikel 1

Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen

1. Diese Richtlinie gilt für Verwaltungsgesellschaften im Sinne des Artikels 6 Absatz 4 der Richtlinie [2009/65/EG](#) und des Artikels 6 Absatz 6 der Richtlinie [2011/61/EU](#).
2. Für die Zwecke der Kapitel II, III und IV schließen Bezugnahmen auf Wertpapierfirmen und Finanzinstrumente im Zusammenhang mit sämtlichen in Artikel 1 Absätze 3 und 4 der Richtlinie [2014/65/EG](#) genannten Anforderungen Kreditinstitute und strukturierte Einlagen ein.
3. Der Ausdruck „Wertpapierfinanzierungsgeschäft“ bezeichnet ein Geschäft im Sinne von Artikel 3 Ziffer 11 der Verordnung (EU) 2015/2365 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung².
4. Der Ausdruck „qualifizierter Geldmarktfonds“ bezeichnet einen Organismus für gemeinsame Anlagen, der entweder nach der Richtlinie [2009/65/EG](#) zugelassen ist oder der Aufsicht unterliegt und gegebenenfalls von einer Behörde nach dem nationalen Recht des zulassenden Mitgliedstaats zugelassen wurde und alle folgenden Bedingungen erfüllt:
 - (a) Sein primäres Anlageziel besteht in der Erhaltung seines Nettoinventarwerts, und zwar entweder konstant zu pari (abzüglich der Erträge) oder zum Wert des Ausgangskapitals des Anlegers, plus Erträge;
 - (b) zur Erreichung seines primären Anlageziels investiert er ausschließlich in erstklassige Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit oder Restlaufzeit von höchstens 397 Tagen oder regelmäßigen mit einer solchen Laufzeit in Einklang stehenden Renditeangleichungen und einer gewichteten durchschnittlichen Laufzeit von 60 Tagen; zur Erreichung dieses Ziels kann er ergänzend auch in Einlagen bei Kreditinstituten investieren;
 - (c) durch taggleiche Abwicklung oder Regulierung am nächsten Tag ist Liquidität gewährleistet.

Für die Zwecke des Buchstaben b wird ein Geldmarktinstrument als erstklassig angesehen, wenn die Verwaltungs-/Kapitalanlagegesellschaft eine eigene dokumentierte Bewertung der Kreditqualität der Geldmarktinstrumente durchführt,

² ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 1.

die es ihr ermöglicht, ein Geldmarktinstrument als erstklassig anzusehen. Haben eine oder mehrere von der ESMA registrierte und beaufsichtigte Ratingagenturen ein Rating des Instruments abgegeben, sollten unter anderem diese Kreditratings bei der von der Verwaltungs-/Kapitalanlagegesellschaft durchgeführten internen Bewertung berücksichtigt werden.

Kapitel II

Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden

Artikel 2

Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden

1. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, folgende Anforderungen zu erfüllen:
 - a) Sie müssen Aufzeichnungen und Konten führen, die es ihnen jederzeit ermöglichen, die für die einzelnen Kunden gehaltenen Vermögenswerte unverzüglich sowohl voneinander als auch von ihren eigenen Vermögenswerten zu unterscheiden;
 - b) sie müssen ihre Aufzeichnungen und Konten so führen, dass diese stets korrekt sind und insbesondere mit den für Kunden gehaltenen Finanzinstrumenten und Geldern in Einklang stehen und als Prüfpfad dienen können;
 - c) sie müssen ihre internen Konten und Aufzeichnungen regelmäßig mit denen aller Dritten, die diese Vermögenswerte halten, abstimmen;
 - d) sie müssen die notwendigen Maßnahmen treffen, um zu gewährleisten, dass alle gemäß Artikel 3 bei einem Dritten hinterlegten Finanzinstrumente von Kunden durch unterschiedliche Benennung der in den Büchern des Dritten geführten Konten oder vergleichbare Maßnahmen, die ein gleich hohes Maß an Schutz gewährleisten, von den Finanzinstrumenten der Wertpapierfirma und den Finanzinstrumenten dieses Dritten unterschieden werden können;
 - e) sie müssen die notwendigen Maßnahmen treffen, um zu gewährleisten, dass Kundengelder, die gemäß Artikel 4 bei einer Zentralbank, einem Kreditinstitut, einer in einem Drittland zugelassenen Bank oder einem qualifizierten Geldmarktfonds hinterlegt werden, auf einem oder mehreren separaten Konten geführt werden, die von allen anderen Konten, auf denen Gelder der Wertpapierfirma geführt werden, getrennt sind;
 - f) sie müssen angemessene organisatorische Vorkehrungen treffen, um das Risiko, dass die Vermögenswerte des Kunden oder die damit verbundenen Rechte aufgrund einer missbräuchlichen Verwendung der Vermögenswerte oder aufgrund von Betrug, schlechter Verwaltung, unzureichender Aufzeichnung oder Fahrlässigkeit verloren gehen oder geschmälert werden, so gering wie möglich zu halten.

2. Sollten die Wertpapierfirmen aufgrund anwendbarer Rechtsvorschriften, insbesondere von Eigentums- oder Insolvenzvorschriften, Absatz 1 dieses Artikels zum Schutz der Kundenrechte nicht einhalten können, um die Anforderungen des Artikels 16 Absätze 8 und 9 der Richtlinie 2014/65/EU zu erfüllen, so verlangen die Mitgliedstaaten von den Wertpapierfirmen, Vorkehrungen zu treffen, um zu gewährleisten, dass die Vermögenswerte der Kunden geschützt sind und die in Absatz 1 dieses Artikels festgelegten Ziele erreicht werden.
3. Sollte das anwendbare Recht des Landes, in dem die Kundengelder oder -finanzinstrumente verwahrt werden, die Wertpapierfirmen an der Einhaltung von Absatz 1 Buchstabe d oder e hindern, so legen die Mitgliedstaaten Anforderungen fest, die die Rechte der Kunden in gleich hohem Maße schützen.

Wenn die Mitgliedstaaten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d oder e auf solche gleichwertige Anforderungen vertrauen, sorgen sie dafür, dass die Wertpapierfirmen ihre Kunden darüber unterrichten, dass sie in solchen Fällen nicht in den Genuss der Bestimmungen der Richtlinie 2014/65/EU und der vorliegenden Richtlinie kommen.

4. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Sicherungsrechte, Pfandrechte oder Aufrechnungsrechte in Bezug auf Finanzinstrumente oder Gelder von Kunden, die einem Dritten die Möglichkeit geben, über Finanzinstrumente oder Gelder des Kunden zu disponieren, um Forderungen einzutreiben, die nicht mit dem Kunden oder der Erbringung von Dienstleistungen für den Kunden in Verbindung stehen, unzulässig sind, es sei denn, sie sind durch das anwendbare Recht eines Drittlands, in dem die Gelder oder Finanzinstrumente des Kunden gehalten werden, vorgeschrieben.

Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, die Kunden zu unterrichten, wenn sie zum Abschluss von Vereinbarungen verpflichtet sind, die solche Sicherungsrechte, Pfandrechte oder Aufrechnungsrechte begründen, und die Kunden auf die mit solchen Vereinbarungen verbundenen Risiken hinzuweisen.

Räumt die Firma Sicherungsrechte, Pfandrechte oder Aufrechnungsrechte in Bezug auf Finanzinstrumente oder Gelder von Kunden ein oder wird ihr mitgeteilt, dass solche Rechte eingeräumt werden, so werden diese in den Kundenverträgen und in den Konten der Firma festgehalten, um die Eigentumsverhältnisse in Bezug auf die Vermögenswerte der Kunden, beispielsweise für den Fall einer Insolvenz, klarzustellen.

5. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, Informationen über die Finanzinstrumente und Gelder von Kunden für folgende Stellen zur Verfügung zu halten: zuständige Behörden, bestellte Insolvenzverwalter und Verantwortliche für die Abwicklung insolventer Finanzinstitute. Die zur Verfügung zu haltenden Informationen umfassen unter anderem Folgendes:
 - a) zugehörige interne Konten und Aufzeichnungen, aus denen die Salden der für jeden einzelnen Kunden gehaltenen Gelder und Finanzinstrumente ohne weiteres erkennbar sind;
 - b) wenn Kundengelder von der Wertpapierfirma gemäß Artikel 4 gehalten werden, außerdem Angaben zu den Konten, auf denen die Kundengelder

gehalten werden, und zu den entsprechenden Vereinbarungen mit den betreffenden Stellen;

- c) wenn Kundengelder von der Wertpapierfirma gemäß Artikel 3 gehalten werden, außerdem Angaben zu den bei Dritten eröffneten Konten und zu den entsprechenden Vereinbarungen mit den betreffenden Stellen;
- d) Angaben zu Dritten, die zugehörige (ausgelagerte) Aufgaben ausführen, und Angaben zu ausgelagerten Aufgaben;
- e) zentrale Mitarbeiter der Firma, die an den zugehörigen Prozessen beteiligt sind, einschließlich der Mitarbeiter, die für die Einhaltung der für den Schutz der Vermögenswerte von Kunden geltenden Anforderungen durch die Firma verantwortlich sind; und
- f) Vereinbarungen, die für die Feststellung des Eigentums an den Vermögenswerten von Kunden relevant sind.

Artikel 3

Hinterlegung der Finanzinstrumente von Kunden

1. Die Mitgliedstaaten gestatten den Wertpapierfirmen, von ihnen für ihre Kunden gehaltene Finanzinstrumente auf einem oder mehreren bei einem Dritten eröffneten Konten zu hinterlegen, wenn die Firmen bei der Auswahl, Bestellung und regelmäßigen Überprüfung dieses Dritten sowie bei den für das Halten und die Verwahrung dieser Finanzinstrumente getroffenen Vereinbarungen mit der gebotenen Professionalität und Sorgfalt verfahren.

Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen insbesondere, der Sachkenntnis und Marktreputation Dritter sowie allen rechtlichen Anforderungen, die mit dem Halten dieser Finanzinstrumente in Zusammenhang stehen und die Rechte von Kunden beeinträchtigen könnten, Rechnung zu tragen.

2. Will eine Wertpapierfirma Finanzinstrumente von Kunden bei einem Dritten hinterlegen, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass diese Wertpapierfirma Finanzinstrumente nur bei einem Dritten in einem Rechtsraum hinterlegt, in dem die Verwahrung von Finanzinstrumenten für Rechnung einer anderen Person besonderen Vorschriften und einer besonderen Aufsicht unterliegt und dass der Dritte von diesen Vorschriften und dieser Aufsicht erfasst wird.
3. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Wertpapierfirmen Finanzinstrumente, die sie im Namen von Kunden halten, nur dann bei einem Dritten in einem Drittland hinterlegen, in dem die Verwahrung von Finanzinstrumenten für Rechnung einer anderen Person nicht geregelt ist, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:
 - a) Aufgrund der Art der Finanzinstrumente oder der mit diesen verbundenen Wertpapierdienstleistungen muss die Hinterlegung bei einem Dritten in diesem Drittland erfolgen;

- b) die Finanzinstrumente werden im Namen eines professionellen Kunden verwahrt, und dieser fordert die Wertpapierfirma schriftlich auf, sie bei einem Dritten in diesem Drittland zu hinterlegen.
4. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Anforderungen der Absätze 2 und 3 auch dann gelten, wenn der Dritte Aufgaben in Bezug auf das Halten und die Verwahrung von Finanzinstrumenten einem anderen Dritten übertragen hat.

Artikel 4 *Hinterlegung von Kundengeldern*

1. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, entgegengenommene Kundengelder unverzüglich auf einem oder mehreren Konten bei einer der folgenden Stellen zu platzieren:
- a) einer Zentralbank,
 - b) einem gemäß der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates³ zugelassenen Kreditinstitut,
 - c) einer in einem Drittland zugelassenen Bank,
 - d) einem qualifizierten Geldmarktfonds.

Unterabsatz 1 gilt nicht für gemäß der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁴ zugelassene Kreditinstitute in Bezug auf Einlagen im Sinne der genannten Richtlinie, die von diesen Kreditinstituten gehalten werden.

2. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen für den Fall, dass sie die Kundengelder nicht bei einer Zentralbank hinterlegen, bei der Auswahl, Bestellung und regelmäßigen Überprüfung des Kreditinstituts, der Bank oder des Geldmarktfonds, bei dem/der die Gelder platziert werden, und bei den hinsichtlich des Haltens dieser Gelder getroffenen Vereinbarungen mit der gebotenen Professionalität und Sorgfalt zu verfahren und im Rahmen ihrer Sorgfaltspflicht die Notwendigkeit zur Diversifizierung dieser Gelder zu prüfen.

Die Mitgliedstaaten stellen insbesondere sicher, dass die Wertpapierfirmen zum Schutz der Rechte ihrer Kunden der Sachkenntnis und Marktreputation dieser Institute oder Geldmarktfonds sowie allen rechtlichen oder regulatorischen Anforderungen oder Marktpraktiken Rechnung tragen, die mit dem Halten von Kundengeldern in Zusammenhang stehen und die Rechte von Kunden beeinträchtigen könnten.

Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, sicherzustellen, dass die Kunden der Platzierung ihrer Gelder bei einem qualifizierten Geldmarktfonds ausdrücklich zustimmen müssen. Um die Rechtsgültigkeit dieses Zustimmungsrechts zu gewährleisten, unterrichten die Wertpapierfirmen ihre Kunden darüber, dass die

³ ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 48.

⁴ ABl. L 287 vom 20.12.2013, S. 63.

bei einem qualifizierten Geldmarktfonds platzierten Gelder nicht entsprechend den in dieser Richtlinie niedergelegten Anforderungen für den Schutz von Kundengeldern gehalten werden.

3. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, im Falle der Hinterlegung von Kundengeldern bei einem Kreditinstitut, einer Bank oder einem Geldmarktfonds derselben Unternehmensgruppe wie die Wertpapierfirma die Gelder, die bei einem solchen Unternehmen der Gruppe oder bei einer Kombination aus solchen Unternehmen der Gruppe hinterlegt werden, so zu beschränken, dass die Mittel 20 % aller derartigen Gelder nicht übersteigen.

Eine Wertpapierfirma darf diese Obergrenze überschreiten, wenn sie nachweisen kann, dass die gemäß vorstehendem Absatz geltende Anforderungen angesichts der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Tätigkeit sowie angesichts der Sicherheit, die die im vorstehenden Unterabsatz betrachteten Dritten bieten, und in jedem Fall auch angesichts des geringen Saldos an Kundengeldern, die die Wertpapierfirma hält, unverhältnismäßig ist. Die Wertpapierfirmen überprüfen die gemäß diesem Unterabsatz durchgeführte Bewertung in regelmäßigen Abständen und setzen die zuständigen nationalen Behörden von ihrer Anfangsbewertung und ihren überprüften Bewertungen in Kenntnis.

Artikel 5

Verwendung der Finanzinstrumente von Kunden

1. Die Mitgliedstaaten gestatten den Wertpapierfirmen den Abschluss von Vereinbarungen über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte mit Finanzinstrumenten, die sie im Namen eines Kunden halten, oder die anderweitige Nutzung solcher Finanzinstrumente für eigene Rechnung oder für Rechnung einer anderen Person oder eines anderen Kunden der Wertpapierfirma nur, wenn dabei die beiden folgenden Bedingungen erfüllt sind:
 - a) Der Kunde hat der Verwendung der Instrumente zuvor zu genau festgelegten Bedingungen ausdrücklich zugestimmt, was durch seine Unterschrift oder eine gleichwertige schriftliche positive Bestätigung eindeutig belegt ist;
 - b) die Verwendung der Finanzinstrumente dieses Kunden ist auf die genau festgelegten Bedingungen beschränkt, denen der Kunde zugestimmt hat.
2. Die Mitgliedstaaten gestatten den Wertpapierfirmen den Abschluss von Vereinbarungen über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte mit Finanzinstrumenten, die im Namen eines Kunden auf einem von einem Dritten geführten Sammelkonto gehalten werden, oder die anderweitige Nutzung der auf einem solchen Konto geführten Finanzinstrumente für eigene Rechnung oder für Rechnung einer anderen Person oder eines anderen Kunden nur, wenn zusätzlich zu den in Absatz 1 genannten Bedingungen mindestens eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:
 - a) Jeder Kunde, dessen Finanzinstrumente zusammen auf einem Sammelkonto geführt werden, hat dem gemäß Absatz 1 Buchstabe a zuvor ausdrücklich zugestimmt;

- b) die Wertpapierfirma verfügt über Systeme und Kontrollen, die gewährleisten, dass nur Finanzinstrumente von Kunden, die gemäß Absatz 1 Buchstabe a zuvor ihre ausdrückliche Zustimmung erteilt haben, in dieser Weise verwendet werden.

Um eine korrekte Zuweisung etwaiger Verluste zu ermöglichen, enthalten die Aufzeichnungen der Wertpapierfirma nähere Angaben zu dem Kunden, auf dessen Weisungen hin die Verwendung der Finanzinstrumente erfolgt ist, sowie über die Zahl der verwendeten Finanzinstrumente der einzelnen Kunden, die ihre Zustimmung erteilt haben.

3. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Wertpapierfirmen angemessene Maßnahmen ergreifen, um die unbefugte Verwendung der Finanzinstrumente von Kunden für eigene Rechnung oder für Rechnung einer anderen Person zu verhindern, beispielsweise:
 - a) Abschluss von Vereinbarungen mit den Kunden über die von der Wertpapierfirmen zu treffenden Maßnahmen für den Fall, dass die Rückstellungen auf dem Konto des Kunden am Erfüllungstag nicht ausreichen, wie etwa Leihe der entsprechenden Wertpapiere im Namen des Kunden oder Auflösung der Position;
 - b) genaue Beobachtung der eigenen voraussichtlichen Lieferfähigkeit am Erfüllungstag durch die Wertpapierfirma und Vorsehen von Abhilfemaßnahmen, für den Fall, dass die Lieferfähigkeit nicht gegeben ist; und
 - c) genaue Beobachtung und prompte Anforderung nicht gelieferter Wertpapiere, die am Erfüllungstag und darüber hinaus noch ausstehen.
4. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Wertpapierfirmen für alle Kunden genau festgelegte Vereinbarungen treffen, die sicherstellen, dass der Entleiher der Finanzinstrumente von Kunden angemessene Sicherheiten stellt und dass die Firma über die fortdauernde Angemessenheit dieser Sicherheiten wacht und die notwendigen Schritte unternimmt, um das Gleichgewicht mit dem Wert der Finanzinstrumente von Kunden aufrechtzuerhalten.
5. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Wertpapierfirmen keine Vereinbarungen eingehen, die nach Artikel 16 Absatz 10 der Richtlinie 2014/65/EU untersagt sind.

Artikel 6

Unangemessene Verwendung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung

1. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Wertpapierfirmen die Verwendung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung im Kontext des Verhältnisses zwischen der Verpflichtung des Kunden gegenüber der Firma und den Vermögenswerten des Kunden, die den von der Firma abgeschlossenen Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung unterliegen, ordnungsgemäß prüfen und diese ordnungsgemäße Prüfung nachweisen können.

2. Wenn die Wertpapierfirmen die Angemessenheit der Verwendung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung prüfen und dokumentieren, berücksichtigen sie alle folgenden Faktoren:
 - a) ob zwischen der Verpflichtung des Kunden gegenüber der Firma und der Verwendung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung nur eine sehr schwache Verbindung besteht, insbesondere auch, ob die Wahrscheinlichkeit einer Verbindlichkeit des Kunden gegenüber der Firma gering oder zu vernachlässigen ist;
 - b) ob die Summe der Kundengelder oder Finanzinstrumente von Kunden, die Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung unterliegen, die Verpflichtung des Kunden weit übersteigt oder gar unbegrenzt ist, falls der Kunde überhaupt eine Verpflichtung gegenüber der Firma hat; und
 - c) ob alle Finanzinstrumente oder Gelder von Kunden Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung unterworfen werden, ohne dass berücksichtigt wird, welche Verpflichtung der einzelne Kunde gegenüber der Firma hat.
3. Im Falle der Verwendung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung weisen die Wertpapierfirmen professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien auf die damit verbundenen Risiken und die Auswirkungen von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung auf die Finanzinstrumente und Geldern von Kunden hin.

Artikel 7

Regelungen im Bereich der Unternehmensführung zum Schutz der Vermögenswerte von Kunden

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen die spezielle Verantwortung für Angelegenheiten, die die Einhaltung der Verpflichtungen der Firmen in Bezug auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden betreffen, auf einen einzelnen, ausreichend befähigten und befugten Beauftragten übertragen.

Die Mitgliedstaaten überlassen es den Wertpapierfirmen, unter uneingeschränkter Einhaltung dieser Richtlinie zu entscheiden, ob sich der benannte Beauftragte dieser Aufgabe ausschließlich widmen soll oder ob er seinen Verantwortlichkeiten wirksam Genüge tun kann, während er gleichzeitig weitere Verantwortlichkeiten wahrnimmt.

Artikel 8

Berichte unabhängiger Wirtschaftsprüfer

Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, dafür zu sorgen, dass ihre unabhängigen Wirtschaftsprüfer der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats mindestens einmal jährlich über die Angemessenheit der Vorkehrungen Bericht erstatten, die die Firma gemäß Artikel 16 Absätze 8, 9 und 10 der Richtlinie [2014/65/EU](#) und gemäß diesem Kapitel getroffen hat.

KAPITEL III

Produktüberwachungsanforderungen

Artikel 9

Produktüberwachungspflichten von Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren

1. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, diesen Artikel einzuhalten, wenn sie Finanzinstrumente konzipieren, was die Schaffung, Entwicklung, Begebung und/oder Gestaltung von Finanzinstrumenten beinhaltet.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren, die einschlägigen Anforderungen der Absätze 2 bis 15 so erfüllen, wie es eingedenk der Art des Finanzinstruments, der Wertpapierdienstleistung und des Zielmarkts des Produkts angemessen und verhältnismäßig ist.

2. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, Verfahren und Maßnahmen einzuführen, umzusetzen und aufrechtzuerhalten, die sicherstellen, dass die Konzeption von Finanzinstrumenten die Anforderungen für den ordnungsgemäßen Umgang mit Interessenkonflikten, einschließlich Vergütung, erfüllen. Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren, tragen insbesondere dafür Sorge, dass die Gestaltung des Finanzinstruments, einschließlich seiner Merkmale, keine negativen Auswirkungen auf die Endkunden hat und nicht zu Problemen mit der Marktintegrität führt, indem sie es der Firma ermöglicht, eigene Risiken oder Positionen im Basiswert des Produkts zu mindern und/oder sich derer zu entledigen, falls die Wertpapierfirma die Basiswerte bereits für eigene Rechnung hält.
3. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, jedes Mal, wenn ein Finanzinstrument konzipiert wird, mögliche Interessenkonflikte zu analysieren. Insbesondere bewerten die Firmen, ob das Finanzinstrument eine Situation schafft, in der den Endkunden in Nachteile entstehen könnten, wenn sie
 - a) eine Gegenposition zu der Position übernehmen, die zuvor von der Firma selbst gehalten wurde oder
 - b) eine Gegenposition zu der Position übernehmen, die die Firma nach Verkauf des Produkts halten will.
4. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen prüfen, ob das Finanzinstrument eine Gefahr für die geordnete Funktionsweise oder die Stabilität der Finanzmärkte darstellen könnte, bevor sie beschließen, mit der Auflage des Produkts fortzufahren.
5. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, sicherzustellen, dass die an der Konzeption von Finanzinstrumenten beteiligten maßgeblichen Mitarbeiter über die erforderliche Sachkenntnis verfügen, um die Merkmale und Risiken der Finanzinstrumente, die sie konzipieren wollen, zu verstehen.
6. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, dafür zu sorgen, dass das Leitungsorgan eine wirksame Kontrolle über den Produktüberwachungsprozess der

Firma ausübt. Die Wertpapierfirmen stellen sicher, dass die Compliance-Berichte an das Leitungsorgan systematisch auch Informationen über die von der Firma konzipierten Finanzinstrumente enthalten, insbesondere auch Informationen über die Vertriebsstrategie. Die Wertpapierfirmen stellen die Berichte auf Verlangen den zuständigen Behörden zur Verfügung.

7. Die Wertpapierfirmen stellen sicher, dass die Compliance-Funktion über die Entwicklung und regelmäßige Überprüfung der Produktüberwachungsvorkehrungen wacht, damit jegliches Risiko, dass die Firma die in diesem Artikel festgelegten Verpflichtungen nicht erfüllt, erkannt wird.
8. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, im Falle der Zusammenarbeit bei der Schaffung, Entwicklung, Begebung und/oder Gestaltung eines Produkts, insbesondere auch mit Unternehmen, die nicht nach der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen und beaufsichtigt werden, oder mit Drittlandfirmen, die jeweiligen Verantwortlichkeiten in einer schriftlichen Vereinbarung festzuhalten.
9. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, mit ausreichender Detailtiefe den potenziellen Zielmarkt für jedes Finanzinstrument und die Kundenart(en) zu bestimmen, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument vereinbar ist. Im Rahmen dieses Prozesses bestimmt die Firma etwaige Kundengruppen, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument nicht vereinbar ist. Arbeiten Wertpapierfirmen bei der Konzeption eines Finanzinstruments zusammen, braucht nur ein Zielmarkt bestimmt zu werden.

Wertpapierfirmen, die durch andere Wertpapierfirmen vertriebene Finanzinstrumente konzipieren, bestimmen die Bedürfnisse und Merkmale der Kunden, mit denen das Produkt vereinbar ist, auf der Grundlage ihrer theoretischen Kenntnisse und bisherigen Erfahrungen, die sie in Bezug auf das Finanzinstrument oder vergleichbare Finanzinstrumente, die Finanzmärkte sowie die Bedürfnisse, Merkmale und Ziele der potenziellen Endkunden erworben haben.

10. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, eine Szenarioanalyse ihrer Finanzinstrumente durchzuführen, bei der bewertet wird, welche Risiken bei dem Produkt hinsichtlich schlechter Ergebnisse für Endkunden bestehen und unter welchen Umständen diese Ergebnisse eintreten könnten. Die Wertpapierfirmen bewerten das Finanzinstrument unter Negativbedingungen und analysieren dabei beispielsweise, was geschähe, wenn,
 - a) sich die Marktbedingungen verschlechtern;
 - b) der Konzepteur oder ein an der Konzeption und/oder der Funktionsweise des Finanzinstruments beteiligter Dritter in finanzielle Schwierigkeiten gerät oder ein anderes Gegenparteirisiko eintritt;
 - c) sich das Finanzinstrument als kommerziell nicht lebensfähig erweist oder
 - d) die Nachfrage nach dem Finanzinstrument erheblich höher ausfällt als erwartet, so dass Druck auf die Ressourcen der Firma und/oder den Markt des Basisinstruments entsteht.

11. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, festzustellen, ob ein Finanzinstrument den ermittelten Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des Zielmarkts entspricht, unter anderem indem sie untersuchen, ob folgende Elemente gegeben sind:
 - a) das Risiko-/Ertragsprofil des Finanzinstruments ist mit dem Zielmarkt vereinbar; und
 - b) die Gestaltung des Finanzinstruments wird durch Merkmale bestimmt, die für den Kunden von Vorteil sind, und nicht durch ein Geschäftsmodell, dessen Rentabilität auf schlechten Kundenergebnissen beruht.
12. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen die für das Finanzinstrument geplante Gebührenstruktur prüfen, auch indem sie untersuchen, ob Folgendes gegeben ist:
 - a) die Kosten und Gebühren des Finanzinstruments sind mit den Bedürfnissen, Zielen und Merkmalen des Zielmarkts vereinbar;
 - b) die Gebühren untergraben nicht die Renditeerwartungen des Finanzinstruments, was beispielweise der Fall ist, wenn die Kosten oder Gebühren nahezu alle erwarteten steuerlichen Vorteile eines Finanzinstruments aufwiegen, übersteigen oder zunichte machen; und
 - c) die Gebührenstruktur des Finanzinstruments ist für den Zielmarkt hinreichend transparent, so dass sie Gebühren nicht verschleiert oder nicht zu komplex ist, um verstanden werden zu können.
13. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, dafür zu sorgen, dass die Bereitstellung von Informationen über ein Finanzinstrument an die Vertreiber auch Informationen über die für das Finanzinstrument geeigneten Vertriebskanäle, das Produktgenehmigungsverfahren und die Zielmarktbeurteilung beinhaltet und einem angemessenen Standard entspricht, der die Vertreiber in die Lage versetzt, das Finanzinstrument richtig zu verstehen und zu empfehlen oder zu verkaufen.
14. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, die von ihnen konzipierten Finanzinstrumente regelmäßig zu überprüfen und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die das potenzielle Risiko für den bestimmten Zielmarkt wesentlich beeinflussen könnten. Die Wertpapierfirmen prüfen, ob das Finanzinstrument weiterhin mit den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des Zielmarkts vereinbar ist und auf dem Zielmarkt vertrieben wird oder ob es Kunden erreicht, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument nicht vereinbar ist.
15. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente vor jeder weiteren Begebung oder Wiederauflage – wenn sie Kenntnis von einem Ereignis haben, das das potenzielle Risiko für die Anleger wesentlich beeinflussen könnte – sowie in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, um zu bewerten, ob die Finanzinstrumente in der beabsichtigten Weise funktionieren. Die Wertpapierfirmen legen fest, wie regelmäßig sie ihre Finanzinstrumente überprüfen, wobei sie relevante Faktoren berücksichtigen, insbesondere auch Faktoren, die mit der Komplexität oder dem innovativen Charakter der verfolgten Anlagestrategien zusammenhängen. Die Firmen bestimmen auch zentrale Ereignisse, die das

potenzielle Risiko oder die Renditeerwartungen des Finanzinstruments beeinflussen können, beispielweise

- a) das Überschreiten einer Schwelle, die das Ertragsprofil des Finanzinstruments beeinflussen wird; oder
- b) die Solvabilität bestimmter Emittenten, deren Wertpapiere oder Garantien sich auf die Wertentwicklung des Finanzinstruments auswirken könnten.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen bei Eintritt derartiger Ereignisse angemessene Maßnahmen ergreifen, die Folgendes beinhalten können:

- a) Übermittlung aller relevanten Informationen über das Ereignis und seine Auswirkungen auf das Finanzinstrument an die Kunden oder die Vertreiber des Finanzinstruments, falls die Wertpapierfirma das Finanzinstrument den Kunden nicht direkt anbietet oder nicht direkt an die Kunden vertreibt;
- b) Veränderung des Produktgenehmigungsverfahrens;
- c) Einstellung der weiteren Begebung des Finanzinstruments;
- d) Veränderung des Finanzinstruments zur Vermeidung unfairer Vertragsklauseln;
- e) Prüfung, ob die für den Verkauf der Finanzinstrumente genutzten Kanäle angemessen sind, wenn die Firmen feststellen, dass das Finanzinstrument nicht wie geplant verkauft wird;
- f) Kontaktaufnahme mit dem Vertreiber, um eine Veränderung des Vertriebsprozesses zu erörtern;
- g) Beendigung der Beziehung mit dem Vertreiber; oder
- h) Unterrichtung der jeweils zuständigen Behörde.

Artikel 10

Produktüberwachungspflichten der Vertreiber

1. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen bei ihrer Entscheidung über die Palette der Finanzinstrumente, die von ihnen selbst oder von anderen Firmen begeben werden, und der Dienstleistungen, die sie den Kunden anbieten oder empfehlen wollen, die einschlägigen Anforderungen der Absätze 2 bis 10 so erfüllen, wie es eingedenk der Art des Finanzinstruments, der Wertpapierdienstleistung und des Zielmarkts des Produkts angemessen und verhältnismäßig ist.

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die in der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Anforderungen von Wertpapierfirmen auch dann erfüllt werden, wenn sie Finanzinstrumente anbieten oder empfehlen, die von nicht unter die Richtlinie 2014/65/EU fallenden Unternehmen konzipiert wurden. Dabei verfügen diese Wertpapierfirmen über wirksame Vorkehrungen, die sicherstellen, dass sie von den betreffenden Konzepturen ausreichende Informationen über diese Finanzinstrumente erhalten.

Die Wertpapierfirmen legen den Zielmarkt für das jeweilige Finanzinstrument fest, auch wenn der Zielmarkt vom Konzepteur nicht abgegrenzt wurde.

2. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Wertpapierfirmen über angemessene Produktüberwachungsvorkehrungen verfügen müssen, die sicherstellen, dass die Produkte und Dienstleistungen, die sie anbieten oder empfehlen wollen, mit den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen eines bestimmten Zielmarkts vereinbar sind und dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem bestimmten Zielmarkt entspricht. Die Wertpapierfirmen ermitteln und bewerten die Situation und die Bedürfnisse der Kunden, auf die sich konzentrieren wollen, in angemessener Weise, um sicherzustellen, dass die Interessen der Kunden nicht aufgrund kommerziellen oder finanziellen Drucks beeinträchtigt werden. Dabei bestimmen die Firmen jegliche Kundengruppen, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument oder die Dienstleistung nicht vereinbar ist.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen von Konzepturen, die unter die Richtlinie 2014/65/EU fallen, Informationen erhalten, um das erforderliche Verständnis und Wissen in Bezug auf die Produkte zu erlangen, die sie empfehlen oder verkaufen wollen, damit sichergestellt ist, dass diese Produkte entsprechend den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des bestimmten Zielmarkts vertrieben werden.

Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, alle zumutbaren Schritte zu unternehmen, um zu gewährleisten, dass sie auch von Konzepturen, die nicht unter die Richtlinie 2014/65/EU fallen, ausreichende und zuverlässige Informationen erhalten, damit sichergestellt ist, dass die Produkte entsprechend den Merkmalen, Zielen und Bedürfnissen des Zielmarkts vertrieben werden. Sind relevante Informationen nicht öffentlich zugänglich, unternimmt der Vertreter alle zumutbaren Schritte, um diese relevanten Informationen vom Konzepteur oder seinem Beauftragten zu erhalten. Akzeptable öffentlich zugängliche Informationen sind Informationen, die klar und verlässlich sind und zur Erfüllung regulatorischer Anforderungen, etwa der Offenlegungspflichten gemäß der Richtlinie 2003/71/EG oder der Richtlinie 2004/109/EG, erstellt werden. Diese Verpflichtung gilt für Produkte, die auf den Primär- und den Sekundärmärkten verkauft werden, und wird je nach Grad der Erhältlichkeit öffentlich zugänglicher Informationen und der Komplexität des Produkts in einer dem Verhältnismäßigkeitsprinzip entsprechenden Weise angewandt.

Die Wertpapierfirmen bestimmen den Zielmarkt und die Vertriebsstrategie anhand der von den Konzepturen erhaltenen Informationen und der Informationen über ihre eigenen Kunden. Handelt eine Wertpapierfirma sowohl als Konzepteur als auch als Vertreter, ist nur eine Marktbewertung erforderlich.

3. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, bei ihrer Entscheidung über die Palette der Finanzinstrumente und Dienstleistungen, die sie anbieten oder empfehlen wollen, und über die jeweiligen Zielmärkte Verfahren und Maßnahmen aufrechtzuerhalten, die die Einhaltung aller gemäß der Richtlinie 2014/65/EU geltenden Anforderungen sicherstellen, einschließlich jener, die für die Offenlegung, für die Bewertung der Geeignetheit oder Angemessenheit, für Anreize und für den ordnungsgemäßen Umgang mit Interessenkonflikten gelten. In diesem Zusammenhang wird mit besonderer Sorgfalt verfahren, wenn Vertreter neue

Produkte anbieten oder empfehlen wollen oder wenn es bei den Dienstleistungen, die sie erbringen, Veränderungen gibt.

4. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, ihre Produktüberwachungsvorkehrungen in regelmäßigen Abständen zu überprüfen und zu aktualisieren, damit sichergestellt ist, dass diese belastbar und zweckmäßig bleiben, und erforderlichenfalls geeignete Maßnahmen zu ergreifen.
5. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, die von ihnen angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente und die von ihnen erbrachten Dienstleistungen regelmäßig zu überprüfen und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die das potenzielle Risiko für den bestimmten Zielmarkt wesentlich beeinflussen könnten. Die Firmen bewerten zumindest, ob das Produkt oder die Dienstleistung den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des bestimmten Zielmarkts weiterhin entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie immer noch geeignet ist. Die Firmen überprüfen den Zielmarkt erneut und/oder aktualisieren die Produktüberwachungsvorkehrungen, wenn ihnen bewusst wird, dass sie den Zielmarkt für ein bestimmtes Produkt oder eine bestimmte Dienstleistung nicht richtig bestimmt haben oder dass das Produkt oder die Dienstleistung den Gegebenheiten des bestimmten Zielmarkts nicht mehr gerecht wird, beispielsweise falls das Produkt aufgrund von Marktveränderungen illiquide oder hochgradig volatil wird.
6. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, sicherzustellen, dass ihre Compliance-Funktion die Entwicklung und regelmäßige Überprüfung der Produktüberwachungsvorkehrungen kontrolliert, damit jegliches Risiko, dass die Firma die in diesem Artikel festgelegten Verpflichtungen nicht erfüllt, erkannt wird.
7. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, sicherzustellen, dass die maßgeblichen Mitarbeiter über die notwendige Sachkenntnis verfügen, um die Merkmale und Risiken der Produkte, die sie anbieten oder empfehlen wollen, und der erbrachten Dienstleistungen sowie die Bedürfnisse, Merkmale und Ziele des bestimmten Zielmarkts zu verstehen.
8. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Wertpapierfirmen, sicherzustellen, dass das Leitungsorgan eine tatsächliche Kontrolle über den Produktüberwachungsprozess der Firma ausübt, mit dem die Palette der Anlageprodukte, die die Firma auf den jeweiligen Zielmärkten anbietet oder empfiehlt, und der Dienstleistungen, die die Firma auf den jeweiligen Zielmärkten erbringt, festgelegt wird. Die Wertpapierfirmen stellen sicher, dass die Compliance-Berichte an das Leitungsorgan systematisch auch Informationen über die von der Firma angebotenen oder empfohlenen Produkte und die erbrachten Dienstleistungen enthalten. Die Compliance-Berichte werden auf Verlangen den zuständigen Behörden zur Verfügung gestellt.
9. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Vertreiber den Konzepturen Informationen über die Verkäufe und, sofern angebracht, Informationen über die vorgenannten Überprüfungen übermitteln, um die von den Konzepturen durchgeführten Produktüberprüfungen zu unterstützen.

10. Arbeiten verschiedene Firmen beim Vertrieb eines Produkts oder einer Dienstleistung zusammen, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die Wertpapierfirma mit der direkten Kundenbeziehung die Letztverantwortung für die Erfüllung der in diesem Artikel festgelegten Produktüberwachungspflichten trägt. Jedoch werden die zwischengeschalteten Wertpapierfirmen verpflichtet,
- a) sicherzustellen, dass relevante Produktinformationen vom Konzepteur an den Endvertreiber in der Vertriebskette weitergegeben werden;
 - b) für den Fall, dass der Konzepteur Informationen über die Produktverkäufe benötigt, um seine eigenen Produktüberwachungspflichten zu erfüllen, ihm die Erlangung dieser Informationen zu ermöglichen; und
 - c) die Produktüberwachungspflichten für Konzepteure, so wie relevant, in Bezug auf die von ihnen erbrachten Dienstleistungen anzuwenden.

KAPITEL IV

Anreize

Artikel 11 *Anreize*

1. Die Mitgliedstaaten verpflichten Wertpapierfirmen, die im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapier- oder Nebendienstleistung für Kunden eine Gebühr oder Provision entrichten oder erhalten oder einen nicht-monetären Vorteil gewähren oder erhalten, sicherzustellen, dass alle in Artikel 24 Absatz 9 der Richtlinie 2014/65/EU genannten Bedingungen und alle in den Absätzen 2 bis 5 festgelegten Anforderungen jederzeit erfüllt sind.
2. Bei einer Gebühr, einer Provision oder einem nicht-monetären Vorteil wird davon ausgegangen, dass sie dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
 - a) Sie sind durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt, die in angemessenem Verhältnis zum Umfang der erhaltenen Anreize steht, beispielsweise:
 - i) die Erbringung nicht-unabhängiger Anlageberatung und den Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente, einschließlich einer angemessenen Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter ohne enge Verbindungen zu der betreffenden Wertpapierfirma;
 - ii) die Erbringung nicht-unabhängiger Anlageberatung entweder in Kombination mit einem Angebot an den Kunden, mindestens einmal jährlich zu bewerten, ob die Finanzinstrumente, in die der Kunde investiert hat, weiterhin geeignet sind, oder in Kombination mit einer anderen fortlaufenden Dienstleistung mit wahrscheinlichem Wert für den Kunden, beispielsweise Beratung über die vorgeschlagene optimale Portfoliostrukturierung des Kunden; oder

- iii) die zu einem wettbewerbsfähigen Preis erfolgende Gewährung von Zugang zu einer breiten Palette von Finanzinstrumenten, die geeignet sind, den Bedürfnissen des Kunden zu entsprechen, darunter eine angemessene Zahl von Instrumenten dritter Produkthanbieter ohne enge Verbindung zu der betreffenden Wertpapierfirma, entweder in Kombination mit der Bereitstellung von Instrumenten, die einen Mehrwert aufweisen, wie etwa objektiven Informationsinstrumenten, die dem betreffenden Kunden bei Anlageentscheidungen helfen oder ihm die Möglichkeit geben, die Palette der Finanzinstrumente, in die er investiert hat, zu beobachten, zu modellieren und anzupassen, oder in Kombination mit der Übermittlung periodischer Berichte über die Wertentwicklung sowie die Kosten und Gebühren der Finanzinstrumente;
- b) sie kommen nicht unmittelbar der Empfängerfirma, ihren Anteilseignern oder Beschäftigten zugute, ohne materiellen Vorteil für den betreffenden Kunden;
- c) sie sind durch die Gewährung eines fortlaufenden Vorteils für den betreffenden Kunden in Relation zu einem laufenden Anreiz gerechtfertigt.

Eine Gebühr, eine Provision oder ein nicht-monetärer Vorteil werden nicht als zulässig angesehen, wenn die Erbringung der betreffenden Dienstleistungen für den Kunden aufgrund der Gebühr, der Provision oder des nicht-monetären Vorteils befangen oder verzerrt ist.

3. Die Wertpapierfirmen erfüllen die in Absatz 2 dargelegten Anforderungen kontinuierlich, solange sie die Gebühr, die Provision oder den nicht-monetären Vorteil erhalten oder entrichten bzw. gewähren.
4. Die Wertpapierfirmen halten einen Nachweis dafür vor, dass jegliche von der Firma entrichtete bzw. gewährte oder erhaltene Gebühren, Provisionen oder nicht-monetären Vorteile dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern:
 - a) indem sie eine interne Liste aller Gebühren, Provisionen und nicht-monetären Vorteile führen, die die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapier- oder Nebendienstleistungen von einem Dritten erhält, und
 - b) indem sie aufzeichnen, wie die von der Wertpapierfirma entrichteten bzw. gewährten oder erhaltenen oder von ihr beabsichtigten Gebühren, Provisionen und nicht-monetären Vorteile die Qualität der Dienstleistungen für die betreffenden Kunden verbessern und welche Schritte unternommen wurden, um die Erfüllung der Pflicht der Firma, ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, nicht zu beeinträchtigen.
5. In Bezug auf Zahlungen oder Vorteile, die von Dritten entgegengenommen oder Dritten gezahlt bzw. gewährt werden, legen die Wertpapierfirmen gegenüber dem Kunden die folgenden Informationen offen:
 - a) vor der Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung legt die Wertpapierfirma dem Kunden Informationen über die betreffende Zahlung oder den betreffenden

Vorteil nach Maßgabe des Artikels 24 Absatz 9 Unterabsatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU offen. Geringfügige nicht-monetäre Vorteile können generisch beschrieben werden. Andere nicht-monetäre Vorteile, die die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der für einen Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung erhält oder gewährt, werden bepreist und separat offengelegt;

- b) konnte eine Wertpapierfirma den Betrag einer erhaltenen oder geleisteten Zahlung bzw. eines erhaltenen oder gewährten Vorteils nicht im Voraus feststellen und hat sie dem Kunden statt dessen die Art und Weise der Berechnung dieses Betrags offengelegt, so unterrichtet sie den Kunden nachträglich auch über den genauen Betrag der Zahlung, die sie erhalten oder geleistet hat, oder des Vorteils, den sie erhalten oder gewährt hat; und
- c) solange die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit den für die betreffenden Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistungen (fortlaufend) Anreize erhält, unterrichtet sie ihre Kunden mindestens einmal jährlich individuell über die tatsächliche Höhe der erhaltenen oder geleisteten bzw. gewährten Zahlungen oder Vorteile. Geringfügige nicht-monetäre Vorteile können generisch beschrieben werden.

Bei der Umsetzung dieser Anforderungen tragen die Wertpapierfirmen den Vorschriften über Kosten und Gebühren in Artikel 24 Absatz 4 Buchstabe c der Richtlinie 2014/65/EU und in Artikel 45 der [DELEGIERTEN VERORDNUNG (EU).../... DER KOMMISSION vom XXX zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die organisatorischen 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, vom PO zu ergänzen] Rechnung.

Sind an einem Vertriebskanal mehrere Firmen beteiligt, erfüllt jede Wertpapierfirma, die eine Wertpapier- oder Nebendienstleistung erbringt, ihre Offenlegungspflichten gegenüber ihren Kunden.

Artikel 12

Anreize für unabhängig Anlageberatung oder Portfolioverwaltung

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung erbringen, jegliche Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile, die im Zusammenhang mit den Dienstleistungen, die für einen Kunden erbracht werden, von einem Dritten oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person gezahlt oder gewährt werden, nach Erhalt so schnell wie nach vernünftigem Ermessen möglich an den Kunden zurückgeben. Sämtliche Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile, die im Zusammenhang mit der Erbringung von unabhängiger Anlageberatung und Portfolioverwaltung von Dritten entgegengenommen werden, werden in vollem Umfang an den Kunden weitergegeben.

Die Wertpapierfirmen führen Grundsätze ein und setzen diese um, die sicherstellen, dass jegliche Gebühren, Provisionen oder monetären Vorteile, die im

Zusammenhang mit der unabhängigen Anlageberatung oder Portfolioverwaltung von einem Dritten oder einer im Auftrag eines Dritten handelnden Person gezahlt oder gewährt werden, jedem einzelnen Kunden zugewiesen und an diesen weitergegeben werden.

Die Wertpapierfirmen unterrichten ihre Kunden über die an sie weitergegebenen Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile, beispielsweise im Rahmen ihrer regelmäßigen Berichte an den Kunden.

2. Wertpapierfirmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung erbringen, nehmen keine nicht-monetären Vorteile an, die nicht gemäß dem folgenden Unterabsatz als geringfügige nicht-monetäre Vorteile zulässig sind.
3. Die folgenden Vorteile sind nur dann als geringfügige nicht-monetäre Vorteile zulässig, wenn es sich dabei um Folgendes handelt:
 - a) Information oder Dokumentation zu einem Finanzinstrument oder einer Wertpapierdienstleistung, die generisch angelegt oder individuell auf die Situation eines bestimmten Kunden abgestimmt ist;
 - b) Schriftmaterial von einem Dritten, das von einem Emittenten oder potenziellen Emittenten aus dem Unternehmenssektor in Auftrag gegeben und vergütet wird, um eine Neuemission des betreffenden Unternehmens zu bewerben, oder bei dem die Drittfirma vom Emittenten vertraglich dazu verpflichtet und dafür vergütet wird, derartiges Material fortlaufend zu produzieren, sofern die Beziehung in dem betreffenden Material unmissverständlich offengelegt wird und das Material gleichzeitig allen Wertpapierfirmen, die daran interessiert sind, oder dem Publikum zur Verfügung gestellt wird;
 - c) Teilnahme an Konferenzen, Seminaren und anderen Bildungsveranstaltungen zu den Vorteilen und Merkmalen eines bestimmten Finanzinstruments oder einer bestimmten Wertpapierdienstleistung;
 - d) Bewirtung in vertretbarem Geringfügigkeitswert, wie Bewirtung während geschäftlicher Zusammenkünfte oder der unter Buchstabe c genannten Konferenzen, Seminaren und anderen Bildungsveranstaltungen; und
 - e) sonstige geringfügige nicht-monetäre Vorteile, die die Qualität der Dienstleistung für den Kunden nach Auffassung eines Mitgliedstaats verbessern können, wobei die Gesamthöhe der von einem einzelnen Unternehmen oder einer einzelnen Gruppe von Unternehmen gewährten Vorteile zu berücksichtigen ist, und von Umfang und Art her so beschaffen sind, dass sie die Einhaltung der Pflicht einer Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, wahrscheinlich nicht beeinträchtigen.

Zulässige geringfügige nicht-monetäre Vorteile sind vertretbar und verhältnismäßig und bewegen sich in einer Größenordnung, die es unwahrscheinlich macht, dass sie das Verhalten der Wertpapierfirma in einer Weise beeinflussen, die den Interessen des betreffenden Kunden abträglich ist.

Geringfügige nicht-monetäre Vorteile werden offengelegt, bevor die betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistungen für die Kunden erbracht werden. Gemäß Artikel 47 Absatz 5 Buchstabe a können geringfügige nicht-monetäre Vorteile generisch beschrieben werden.

Artikel 13

Anreize im Zusammenhang mit *Analysen*

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Bereitstellung von Analysen durch Dritte an Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für Kunden erbringen, nicht als Anreiz angesehen wird, wenn sie als Gegenleistung für Folgendes angenommen wird:
 - a) direkte Zahlungen der Wertpapierfirma aus deren eigenen Mitteln;
 - b) Zahlungen von einem separaten, von der Wertpapierfirma kontrollierten Analysekonto, sofern in Bezug auf die Führung des Kontos folgende Bedingungen erfüllt sind:
 - i) das Analysekonto wird durch eine vom Kunden entrichtete spezielle Analysegebühr finanziert;
 - ii) als Bestandteil der Einrichtung eines Analysekontos und der Vereinbarung der Analysegebühr mit ihren Kunden legen die Wertpapierfirmen im Rahmen einer internen Verwaltungsmaßnahme ein Analysebudget fest und unterziehen dieses einer regelmäßigen Bewertung;
 - iii) die Wertpapierfirma ist für das Analysekonto haftbar;
 - iv) die Wertpapierfirma bewertet die Qualität der erworbenen Analysen regelmäßig anhand belastbarer Qualitätskriterien und ihrer Fähigkeit, zu besseren Anlageentscheidungen beizutragen.
 - c) Macht eine Wertpapierfirma vom Analysekonto Gebrauch, übermittelt sie den Kunden folgende Informationen:
 - i) vor der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung für Kunden Informationen über die für Analysen veranschlagten Mittel und die Höhe der geschätzten Gebühren je Kunde;
 - ii) jährliche Informationen über die Gesamtkosten für Analysen Dritter je Kunde.
2. Führt eine Wertpapierfirma ein Analysekonto, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die Wertpapierfirma auch verpflichtet ist, auf Verlangen ihrer Kunden oder der zuständigen Behörden eine Zusammenstellung mit den von diesem Konto vergüteten Anbietern, dem an diese in einem bestimmten Zeitraum gezahlten Gesamtbetrag, den von der Wertpapierfirma erhaltenen Vorteilen und Dienstleistungen und einer Gegenüberstellung des von diesem Konto gezahlten Gesamtbetrags mit dem von der

Firma für diesen Zeitraum veranschlagten Analysebudget vorzulegen, wobei jede Rückerstattung oder jeder Übertrag, falls Mittel auf dem Konto verbleiben, ausgewiesen wird. Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe b Ziffer i erfüllt die spezielle Analysegebühr folgende Bedingungen:

- a) Sie basiert ausschließlich auf einem Analysebudget, das von der Wertpapierfirma festgesetzt wird, um den Bedarf an Analysen Dritter für die für ihre Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistungen zu ermitteln; und
 - b) sie ist nicht an das Volumen und/oder den Wert der im Kundenauftrag ausgeführten Geschäfte gebunden.
3. Jede operative Vereinbarung für die Erhebung der Analysegebühr bei Kunden weist, sofern diese Gebühr nicht getrennt, sondern zusammen mit einer Geschäftsprovision erhoben wird, die Analysegebühr eindeutig separat aus und erfüllt uneingeschränkt die Bedingungen des Absatzes 1 Buchstaben b und c.
 4. Der Gesamtbetrag der eingenommenen Analysegebühren darf das Analysebudget nicht übersteigen.
 5. Die Wertpapierfirma vereinbart mit den Kunden im Vermögensverwaltungsvertrag oder in den allgemeinen Geschäftsbedingungen die von der Firma veranschlagte Analysegebühr und die zeitlichen Abstände, in denen die spezielle Analysegebühr während des Jahres von den Kundenmitteln einbehalten wird. Erhöhungen des Analysebudgets erfolgen erst, nachdem die Kunden unmissverständlich über derartige beabsichtigte Erhöhungen unterrichtet wurden. Weist das Analysekonto am Ende eines Zeitraums einen Überschuss auf, sollte die Firma über ein Verfahren verfügen, um dem Kunden die betreffenden Mittel rückzuerstatten oder sie mit dem Analysebudget und der kalkulierten Gebühr für den Folgezeitraum zu verrechnen.
 6. Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe b Ziffer ii wird das Analysebudget einzig von der Wertpapierfirma verwaltet und auf Basis einer angemessenen Bewertung des Bedarfs an Analysen Dritter festgesetzt. Die Zuweisung des Analysebudgets für den Erwerb von Analysen Dritter wird angemessenen Kontrollen und der Aufsicht durch die Geschäftsleitung unterworfen, damit sichergestellt ist, dass es im besten Interesse der Firmenkunden verwaltet und verwendet wird. Diese Kontrollen umfassen einen eindeutigen Prüfpfad der an Analyseanbieter geleisteten Zahlungen und der Art und Weise, wie die gezahlten Beträge mit Bezug auf die unter Absatz 1 Buchstabe b Ziffer iv genannten Qualitätskriterien festgelegt wurden. Die Wertpapierfirmen verwenden das Analysebudget und das Analysekonto nicht zur Finanzierung interner Analysen.
 7. Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe b Ziffer iii kann die Wertpapierfirma die Verwaltung des Analysekontos einem Dritten übertragen, sofern die Vereinbarung den Erwerb von Analysen Dritter und Zahlungen an Analyseanbieter im Namen der Wertpapierfirma ohne ungebührliche Verzögerung gemäß der Anweisung der Wertpapierfirma erleichtert.
 8. Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe b Ziffer iv halten die Wertpapierfirmen alle erforderlichen Elemente in einem schriftlichen Grundsatzdokument fest und übermitteln dieses ihren Kunden. Darin wird auch festgelegt, bis zu welchem Grad die über das Analysekonto erworbenen Analysen den Portfolios der Kunden zugute

kommen können, auch indem, sofern relevant, den für die verschiedenen Arten von Portfolios geltenden Anlagestrategien Rechnung getragen wird, und welchen Ansatz die Firma verfolgt, um derartige Kosten fair auf die verschiedenen Kundenportfolios zu verteilen.

9. Eine Wertpapierfirma, die Ausführungsdienstleistungen erbringt, legt für diese Dienstleistungen separate Gebühren fest, die nur die Kosten für die Ausführung des Geschäfts widerspiegeln. Die Gewährung jedes anderen Vorteils oder die Erbringung jeder anderen Dienstleistung durch dieselbe Wertpapierfirma für in der Union niedergelassene Wertpapierfirmen wird mit einer separat erkennbaren Gebühr belegt; die Bereitstellung dieser Vorteile oder Dienstleistungen und die Gebühren dafür werden nicht von der Höhe der Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen beeinflusst oder abhängig gemacht.

KAPITEL V **Schlussbestimmungen**

Artikel 14

Inkrafttreten und Geltungsbeginn

1. Die Mitgliedstaaten erlassen und veröffentlichen spätestens bis zu dem in Artikel 93 Absatz 1 Unterabsatz 1 der Richtlinie 65/2014/EU genannten Datum die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um dieser Richtlinie nachzukommen. Sie teilen der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Vorschriften mit.

Sie wenden diese Vorschriften ab dem ersten in Artikel 93 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Richtlinie 65/2014/EU genannten Datum an.

Wenn die Mitgliedstaaten diese Vorschriften erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

2. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten nationalen Vorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

Artikel 15

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

Artikel 16

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am 7.4.2016

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*