

**FRAMSELD TILSKIPUN FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR  
(ESB) 2017/593**

2021/EES/72/17

frá 7. apríl 2016

**um viðbætur við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB að því er varðar að vernda fjármálagerninga og fjármuni í eigu viðskiptavina, afurðastjórnunarskyldur og reglurnar sem gilda um veitingu eða móttöku þóknana, umboðslauna eða hvers konar peningalegs eða ópeningalegs ávinnings (\*)**

FRAMKVÆMDASTJÓRN EVRÓPUSAMBANDSINS HEFUR,

með hliðsjón af sáttmálanum um starfshætti Evrópusambandsins,

með hliðsjón af tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB <sup>(1)</sup>, einkum 12. mgr. 16. gr. og 13. mgr. 24. gr.,*og að teknu tilliti til eftirfarandi:*

- 1) Í tilskipun 2014/65/ESB er sett fram yfirgripsmikið reglakerfi sem miðar að því að tryggja fjárfestavernd.
- 2) Vernd fjármálagerninga og fjármuna viðskiptavina er mikilvægur þáttur þess reglakerfis þar sem verðbréfafyrirtæki eru skyldug til að gera viðeigandi ráðstafanir til að vernda eignarhald og réttindi fjárfesta að því er varðar verðbréf og fjármuni sem verðbréfafyrirtæki er trúað fyrir. Verðbréfafyrirtæki ættu að hafa tilhlýðilegt og sérstakt fyrirkomulag til að tryggja vernd fjármálagerninga og fjármuna viðskiptavina.
- 3) Til að tilgreina nánar reglurammann um vernd fjárfesta og auka gagnsæi fyrir viðskiptavini, og í samræmi við þá heildarstefnu að efla atvinnu og vöxt í Sambandinu í krafti samþætts laga- og efnahagsramma sem er skilvirkur og sanngjarn fyrir alla, hefur framkvæmdastjórninni verið veitt umboð til að samþykkja ítarlegar reglur til að taka á sérstækri áhættu fyrir vernd fjárfesta eða heilleika markaðar.
- 4) Ef verðbréfafyrirtæki leggur fjármuni, sem það varðveitir fyrir hönd viðskiptavinar, í viðurkenndan peningamarkaðssjóð ættu hlutdeildarskírteinin eða hlutabréfin í þeim peningamarkaðssjóði að vera varðveitt í samræmi við kröfur um varðveislu fjármálagerninga í eigu viðskiptavina. Viðskiptavinir ættu að þurfa að gefa skýlaust samþykki sitt fyrir innlögn þessara fjármuna. Þegar gæði peningamarkaðsgerninga eru metin ætti ekki að treysta vélrænt á ytra mat. Hafi gerningurinn hins vegar verið færður niður um flokk og lent neðar en tvö hæstu skammtímalánshæfismötin sem veitt eru af stofnun sem er skráð hjá Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnuninni og er undir eftirliti hennar ætti rekstraraðilinn að meta lánshæfisgæði peningamarkaðsgerningsins á ný til að tryggja að hann sé enn af miklum gæðum.
- 5) Útnefna ætti einn sérstakan starfsmann sem ber höfuðábyrgð á því að vernda gerninga og fjármuni viðskiptavina til að draga úr hættu á að ábyrgðin skiptist upp og dreifist á mismunandi deildir, sérstaklega í stórum og flóknum fyrirtækjum, og til að bæta úr ófullnægjandi aðstæðum þar sem fyrirtæki hafa ekki heildaryfirsýn yfir þær leiðir sem þau hafa til að uppfylla skyldur sínar. Þessi sérstaki starfsmaður ætti að hafa næga færni og vald til að leysa skyldur sínar af hendi með skilvirkum hætti og óhindrað, þ.m.t. þá skyldu að gefa framkvæmdastjórn fyrirtækisins skýrslu um hvernig gengur að uppfylla kröfur um vernd eigna viðskiptavina af skilvirkni. Skipun eins sérstaks starfsmanns ætti ekki að útiloka að sá starfsmaður geti sinnt fleiri verkum, ef það kemur ekki í veg fyrir að starfsmaðurinn ræki skyldur sínar við að vernda fjármálagerninga og fjármuni viðskiptavina sinna á skilvirkan hátt.
- 6) Í tilskipun 2014/65/ESB er þess krafist að verðbréfafyrirtæki verndi eignir viðskiptavina. Með 10. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB er verðbréfafyrirtækjum bannað að ganga til samninga við almenna fjárfesta um framsal eignarréttar yfir tryggingu (TTCA) í þeim tilgangi að tryggja eða vernda raunverulegar, skilyrtar eða væntanlegar

(\*) Þessi ESB-gerð birtist í Stjttð. ESB L 87, 31.3.2017, bls. 500. Hennar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 85/2019 frá 29. mars 2019 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn, sjá EES-viðbæti við *Stjórnartíðindi Evrópusambandsins* nr. 88, 31.10.2019, bls. 7.

<sup>(1)</sup> Stjttð. ESB L 173, 12.6.2014, bls. 349.

núverandi skuldbindingar eða framtíðarskuldbindingar. Verðbréfafyrirtækjum er þó ekki bannað að gera slíka samninga við aðra en almenna fjárfesta. Því er hætta á því að án frekari leiðbeininga gætu verðbréfafyrirtæki notað samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu oftár en réttlæta má með góðu móti þegar þau eiga í viðskiptum við aðila sem ekki eru almennir fjárfestar og grafa þannig undan heildarreglugerfinu sem sett var til að vernda eignir viðskiptavina. Í ljósi þess hvaða áhrif samningar um framsal eignarréttar yfir tryggingu hafa á skyldur fyrirtækja gagnvart viðskiptavinum og til að tryggja að ekki sé grafið undan reglum um vernd og aðgreiningu samkvæmt tilskipun 2014/65/ESB ættu verðbréfafyrirtæki því að skoða hve viðeigandi samningar um framsal eignarréttar yfir tryggingu við aðila sem ekki eru almennir fjárfestar eru, með tilliti til sambandsins milli skyldna viðskiptavina við fyrirtækið og eigna viðskiptavinar sem falla undir samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu. Fyrirtækjum ætti aðeins að vera heimilt að nota samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu við aðila sem ekki eru almennir fjárfestar ef þau geta sýnt fram á að slíkir samningar séu viðeigandi í tengslum við þann viðskiptavin og ef þau birta upplýsingar um þá áhættu sem það felur í sér, sem og áhrifin sem samningur um framsal eignarréttar yfir tryggingu hefur á eignir hans. Fyrirtæki ættu að hafa skjalfest verklag fyrir notkun sína á samningum um framsal eignarréttar yfir tryggingu. Þó fyrirtæki geti gert samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu við aðila sem ekki eru almennir fjárfestar ætti það ekki að draga úr þörfinni á að fá ótvírætt fyrirframsamþykki viðskiptavina til að nota eignir þeirra.

- 7) Þótt hægt sé að sýna fram á traust samband milli tryggingar sem framseld er með samningi um framsal eignarréttar yfir tryggingu og lagalegrar ábyrgðar viðskiptavinarins kemur það ekki í veg fyrir að tekin sé viðeigandi trygging fyrir skuldbindingu viðskiptavinarins. Verðbréfafyrirtæki ættu því að halda áfram að krefjast nægilegra trygginga og, eftir því sem við á, gera það með samningi um framsal eignarréttar yfir tryggingu. Sú skylda ætti ekki að koma í veg fyrir að farið sé að kröfunum í reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 <sup>(1)</sup> og ætti ekki að banna viðeigandi notkun á samningum um framsal eignarréttar yfir tryggingu í tengslum við skilyrtar skuldbindingar eða endurhverf viðskipti við aðila sem ekki eru almennir fjárfestar.
- 8) Í sumum fjármögnunarviðskiptum með verðbréf gæti þurft að framselja eignarrétt að eignum viðskiptavinar en í því samhengi ættu verðbréfafyrirtæki ekki að geta gert samninga sem bannaðir eru skv. 10. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB.
- 9) Í því skyni að tryggja viðeigandi vernd viðskiptavina í tengslum við fjármögnunarviðskipti með verðbréf ættu verðbréfafyrirtæki að taka upp sérstakt fyrirkomulag til að tryggja að sá sem fær eignir viðskiptavinar að láni veiti viðeigandi tryggingu og að fyrirtækið fylgist með því að slík trygging sé áfram viðeigandi. Skylda verðbréfafyrirtækja að fylgjast með tryggingum ætti að gilda þegar þau eru aðilar að fjármögnunarviðskiptum með verðbréf, þ.m.t. í hlutverki umboðsaðila við gerð fjármögnunarviðskipta með verðbréf eða þegar gerðir eru þríhliða samningar milli ytri lántaka, viðskiptavinar og verðbréfafyrirtækis.
- 10) Viðskiptavinir ættu að veita verðbréfafyrirtækinu ótvírætt fyrirframsamþykki sem verðbréfafyrirtækið ætti að skrásetja til að geta sýnt fram á með skýrum hætti hvað viðskiptavinurinn samþykkti og til að hjálpa til við að skýra stöðu eigna viðskiptavinar. Ekki ætti þó að setja nein lagaskilyrði að því er varðar á hvaða formi slíkt samþykki skuli gefið, og skrásetning ætti að skiljast sem hvers konar gögn sem leyfileg eru samkvæmt landslögum. Viðskiptavinur getur gefið samþykki einu sinni í upphafi viðskiptasambandsins, að því gefnu að þar komi nægilega skýrt fram að viðskiptavinurinn hafi samþykkt notkun verðbréfa sinna. Láni verðbréfafyrirtæki fjármálagerninga samkvæmt fyrirmælum viðskiptavinar og samsvari það samþykki fyrir að ganga til viðskiptanna ætti verðbréfafyrirtækið að hafa gögn til að sýna fram á það.
- 11) Til að viðhalda ströngum kröfum um fjárfestavernd ættu verðbréfafyrirtæki sem leggja fjármálagerninga, sem þeir varðveita fyrir hönd viðskiptavina sinna, inn á reikning eða reikninga hjá þriðja aðila, að sýna tilhlýðilega færni, aðgát og kostgæfni við val, ráðningu og reglulega endurskoðun á þriðja aðila og við fyrirkomulag á varðveislu og vernd þessara fjármálagerninga. Til að tryggja að fjármálagerningar séu ávallt meðhöndlaðir af tilhlýðilegri kostgæfni og njóti tilhlýðilegrar verndar ætti það einnig að vera hluti af áreiðanleikakönnun verðbréfafyrirtækja að taka tillit til sérfræðipækkingar og markaðsorðspors annarra þriðju aðila sem upphaflegi þriðji aðilinn, sem þeir kynnu að leggja inn fjármálagerninga hjá, gæti falið verkefni varðandi varðveislu og vernd fjármálagerninga.
- 12) Ef verðbréfafyrirtæki koma fjármunum viðskiptavina fyrir hjá þriðja aðila ætti verðbréfafyrirtækið að sýna tilhlýðilega færni, aðgát og kostgæfni við val, ráðningu og reglulega endurskoðun á þriðja aðilanum og við fyrirkomulag

<sup>(1)</sup> Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 648/2012 frá 4. júlí 2012 um OTC-afleiður, miðlæga mótaðila og afleiðuviðskiptaskrár (Stjútíð. ESB L 201, 27.7.2012, bls. 1).

um varðveislu og vernd fjármuna viðskiptavina, og ætti að skoða þörfina á dreifingu og mildun áhættu, eftir því sem við á, með því að koma fjármunum viðskiptavina fyrir hjá fleiri en einum þriðja aðila í því skyni að vernda réttindi viðskiptavina og draga eins og hægt er úr hættu á tapi og misnotkun. Verðbréfafyrirtæki ættu ekki að sniðganga þá skyldu sína að skoða dreifingu með því að krefjast þess að viðskiptavinir afsali sér vernd. Krafan um dreifingu ætti að gilda um fjármuni viðskiptavina skv. 4. gr. þessarar tilskipunar. Kröfur um dreifingu ættu ekki að gilda um fjármuni viðskiptavina sem komið er fyrir hjá þriðja aðila einungis í þeim tilgangi að framkvæma viðskipti fyrir viðskiptavininn. Ef verðbréfafyrirtæki hefur flutt fjármuni viðskiptavina á viðskiptareikning til að framkvæma tiltekin viðskipti fyrir viðskiptavininn ættu slíkir fjármunir því ekki að falla undir kröfuna um dreifingu, t.d. ef fyrirtæki hefur yfirfært fjármuni til miðlægs mótaðila eða kauphallar til að greiða veðkall.

- 13) Til að tryggja að fjármunir viðskiptavinar séu nægilega verndaðir, eins og krafist er í 9. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB, er nauðsynlegt að setja tiltekin mörk á hve stóran hundraðshluta af fjármunum viðskiptavinar má leggja inn hjá lánastofnun innan samstæðu. Þetta ætti að draga verulega úr hugsanlegum árekstrum við kröfur áreiðanleikakannana og taka á smitáhrifum sem felast í því að leggja alla fjármuni viðskiptavinar inn hjá lánastofnun í sömu samstæðu og verðbréfafyrirtækið. Þótt það geti verið hæfilegt og viðeigandi í tilteknum aðstæðum að verðbréfafyrirtæki leggi, eftir tilhlýðilega skoðun, fjármuni viðskiptavinar inn hjá aðilum innan eigin samstæðu ættu landsyfirvöld að fylgjast náið með ástæðunum fyrir því að fjármunum viðskiptavinar sé ekki dreift út fyrir samstæðu verðbréfafyrirtækisins til að koma í veg fyrir smugur þar sem almennum takmörkunum innan samstæðu er beitt.
- 14) Til að vernda fjármálagerninga eða fjármuni viðskiptavina fyrir þriðju aðilum sem hafa það að markmiði að endurheimta skuldir eða gjöld sem eru ekki skuldir eða gjöld viðskiptavinar ættu verðbréfafyrirtæki aðeins að geta samþykkt veð, tryggingar eða rétt til skuldajöfnunar þegar þess er krafist í gildandi lögum í þriðja landi. Viðskiptavinir ættu að fá nægilega sérsniðnar upplýsingar um áhættu til að vara þá við þeirri sértæku áhættu sem þeir standa frammi fyrir í slíkum tilvikum.
- 15) Til að forðast og draga á fyrri stigum úr mögulegri hættu á að ekki sé farið að reglum um fjárfestavernd ættu verðbréfafyrirtæki sem framleiða og dreifa fjármálagerningum að fylgja kröfum um afurðastjórnun. Að því er varðar afurðastjórnunarkröfur ættu verðbréfafyrirtæki sem stofna, þróa, gefa út og/eða útfæra fjármálagerninga, þ.m.t. við ráðgjöf til fyrirtækja, sem eru útgefendur, um að hefja útgáfu nýrra fjármálagerninga, að teljast framleiðendur en verðbréfafyrirtæki sem bjóða til kaups eða selja fjármálagerninga og -þjónustu til viðskiptavina að teljast dreifingaraðilar.
- 16) Aðilar sem falla ekki undir kröfurnar í tilskipun 2014/65/ESB en sem gætu haft starfsleyfi til að stunda fjárfestingarþjónustu samkvæmt þeirri tilskipun, ættu, að því er varðar slíka þjónustu, einnig að fylgja kröfunum um afurðastjórnun sem kveðið er á um í tilskipun 2014/65/ESB.
- 17) Ef verðbréfafyrirtæki sem stofnar, þróa, gefur út eða útfærir fjármálagerninga tekur einnig þátt í dreifingu slíkra afurða ættu afurðastjórnunarreglur að eiga bæði við um framleiðendur og dreifingaraðila. Þótt engin þörf sé á að endurgera mat markhóps og dreifingarstefnu ættu fyrirtæki að tryggja að þetta eina mat á markhópi og framkvæmd dreifingarstefnu séu nægilega ítarleg til að uppfylla skyldur viðkomandi framleiðanda og dreifingaraðila á því sviði.
- 18) Í ljósi þeirra krafna sem kveðið er á um í tilskipun 2014/65/ESB og í þágu fjárfestaverndar ættu reglur um afurðastjórnun að gilda um allar afurðir sem seldar eru á frum- og eftirámarkaðum án tillits til þess af hvaða tegund veitt afurð eða þjónusta er og hvaða kröfur eiga við á sölustaðnum. Þessar reglur geta þó gilt á hlutfallslegan hátt, allt eftir hve flókin afurðin er og að hve miklu leyti hægt er að nálgast opinberar upplýsingar, að teknu tilliti til eðlis gerningsins, fjárfestingarþjónustunnar og markhópsins. Á hlutfallslegan hátt merkir að þessar reglur gætu verið tiltölulega einfaldar fyrir tilteknar einfaldar afurðir sem dreift er eingöngu á grundvelli framkvæmdar fyrirsmæla ef slíkar afurðir væru í samræmi við þarfir og eiginleika hins stóra smásölumarkaðar.
- 19) Sundurgreinanleiki markhópsins og viðmiðin sem notuð eru til að skilgreina markhópin og ákvarða viðeigandi dreifingaráætlun ættu að skipta máli fyrir afurðina og gera mögulegt að meta hvaða viðskiptavinir falla innan markhópsins, t.d. til að hjálpa til við stöðuga endurskoðun eftir að fjármálagerningurinn hefur verið

gefinn út. Að því er varðar einfaldari, algengari afurðir ætti ekki að þurfa að skilgreina markhópin í miklum smáatriðum en þegar um flóknari afurðir er að ræða, s.s. eftirgefanlega gerninga eða sjaldgæfari afurðir, ætti að skilgreina markhópin í meiri smáatriðum.

- 20) Til að afurðastjórnunarskyldur virki á skilvirkan hátt ættu dreifingaraðilar að upplýsa framleiðendur reglulega um reynslu sína af afurðunum. Þótt dreifingaraðilar ættu ekki að þurfa að tilkynna hverja sölu til framleiðenda ættu þeir að veita þær upplýsingar sem nauðsynlegar eru fyrir framleiðandann til að endurskoða afurðina og athuga hvort hún er enn í samræmi við þarfir, eiginleika og markmið þess markhóps sem framleiðandinn hefur skilgreint. Upplýsingar sem skipta máli í þessu samhengi gætu t.d. verið gögn um fjölda sala utan markhóps framleiðanda, samantekt um tegundir viðskiptavina, samantekt um kvartanir sem borist hafa eða upplýsingar sem fást með því að leggja spurningar frá framleiðandanum fyrir úrtak viðskiptavina til að fá endurgjöf.
- 21) Til að auka fjárfestavernd og skýra enn frekar fyrir viðskiptavinum gæði þjónustunnar hefur möguleiki fyrirtækja til að fá eða greiða hvata verið takmarkaður enn frekar með tilskipun 2014/65/ESB. Í þessu skyni ætti að mæla fyrir um ítarleg skilyrði fyrir að fá eða greiða hvata. Einkum ætti að skilgreina frekar og afmarka skilyrðið um að hvatar ættu að auka gæði þjónustu við viðskiptavininn. Í þeim tilgangi og með fyrirvara um tiltekin önnur skilyrði ætti að setja fram lista, sem ekki er tæmandi, yfir aðstæður þar sem skilyrðið um að hvatar auki gæði þjónustunnar við viðkomandi viðskiptavin telst eiga við.
- 22) Þóknun, umboðslaun eða ópeningalegan ávinning ætti aðeins að láta í té eða fá í hendur þar sem slíkt er réttlætjanlegt á grundvelli viðbótarpjónustu eða þjónustu á hærri stigi við viðkomandi viðskiptavin. Það getur m.a. falist í að veita fjárfestingarráðgjöf um og aðgang að miklu úrvali hentugra fjármálagerninga, þ.m.t. viðeigandi fjölda gerninga frá söluaðilum sem eru þriðju aðilar, eða að veita ráðgjöf, sem ekki er óháð, ásamt annaðhvort tilboði til viðskiptavinarins, a.m.k. árlega, um að meta hvort fjármálagerningarnir sem viðskiptavinurinn hefur fjárfest í séu enn heppilegir eða með annari viðvarandi þjónustu sem er líklegt til að hafa virði fyrir viðskiptavininn. Þetta gæti einnig átt við á sviði sem snýst ekki um ráðgjafarþjónustu, þar sem verðbréfafyrirtæki veita aðgang, á samkeppnishæfu verði, að miklu úrvali fjármálagerninga sem líklegir eru til að uppfylla þarfir viðskiptavinarins, þ.m.t. viðeigandi fjölda gerninga frá söluaðilum sem eru þriðju aðilar og hafa engin nán tengsl við verðbréfafyrirtækið, ásamt því t.d. að veita tæki til aukins ávinnings, s.s. tæki til hlutlægra upplýsinga, sem hjálpa viðkomandi viðskiptavini að taka fjárfestingarákvarðanir eða gera viðkomandi viðskiptavini kleift að vakta, móta og aðlaga það svið fjármálagerninga sem hann hefur fjárfest í. Virði ofangreindra aukinna gæða sem verðbréfafyrirtækið veitir viðskiptavinum sem fá viðkomandi þjónustu verður að vera í réttu hlutfalli við hvatana sem verðbréfafyrirtækið fær.
- 23) Þótt verðbréfafyrirtæki ættu, eftir að hafa uppfyllt skilyrðið um aukin gæði, að viðhalda hinu háa gæðastigi ætti það ekki að fela í sér að þau þurfi sífellt að auka þjónustugæðin til lengri tíma.
- 24) Einnig ætti að tilgreina frekar þá skyldu verðbréfafyrirtækja að láta allar þóknanir, umboðslaun eða peningalegan ávinning sem þau fá frá þriðju aðilum í tengslum við fjárfestingarráðgjöf á óháðum grundvelli eða þjónustu vegna eignasafnsstýringar renna til viðskiptavina. Þótt fyrirtæki eigi að greiða hvata áfram eins fljótt og auðið er ætti ekki að kveða á um sérstakan tímaramma þar sem greiðslur frá þriðju aðilum geta borist verðbréfafyrirtækinu á mismunandi tímum og fyrir marga viðskiptavini í einu.
- 25) Til að tryggja að viðskiptavinir fái heildstætt yfirlit yfir viðkomandi upplýsingar um veitta þjónustu ættu verðbréfafyrirtæki að upplýsa viðskiptavini um þóknanir, umboðslaun og hvers konar peningalegan ávinning sem yfirferð eru til þeirra.
- 26) Verðbréfafyrirtæki sem veita bæði framkvæmdar- og greiningarþjónustu ættu að verðleggja og veita hana aðskilið til að gera verðbréfafyrirtækjum með staðfestu í Sambandinu kleift að uppfylla kröfuna um að taka hvorki við né halda eftir þóknunum, umboðslaunum eða nokkrum öðrum peningalegum eða ópeningalegum ávinningi sem þriðji aðili, eða einstaklingur fyrir hönd þriðja aðila, greiðir eða lætur í té í tengslum við þjónustu við viðskiptavini eins og fram kemur í 7. og 8. mgr. 24. gr. tilskipunar 2014/65/ESB.
- 27) Til að veita réttarvissu varðandi beitingu nýrra reglna um viðtöku eða greiðslu hvata, einkum að því er varðar verðbréfafyrirtæki sem veita fjárfestingarráðgjöf á óháðum grundvelli eða þjónustu vegna eignasafnsstýringar, ætti að gefa nánari skýringar í tengslum við greiðslu fyrir eða viðtöku greiningarþjónustu. Einkum ætti að tryggja að það gildi tiltekin nauðsynleg skilyrði ef verðbréfafyrirtækið greiðir ekki fyrir greiningarvinnu beint af eigin tekjum heldur notar sérstakan reikning til greiðslu fyrir greiningar. Reikningurinn til greiðslu fyrir greiningarvinnu ætti aðeins að vera fjármagnaður með sérstökum greiningargjöldum frá viðskiptavininum sem ættu aðeins að byggjast á fjárhagsáætlun um

greiningar hjá verðbréfafyrirtækinu og ekki tengjast fjölda og/eða virði viðskipta sem framkvæmd eru fyrir hönd viðskiptavina. Allt fyrirkomulag til innheimtu greiningargjaldanna frá viðskiptavininum ætti að uppfylla þessi skilyrði að fullu. Við notkun slíks fyrirkomulags ætti verðbréfafyrirtækið að tryggja að kostnaður við greiningar sem fjármagnaður er með gjöldum viðskiptavinar tengist ekki fjölda eða virði annarrar þjónustu eða ávinnings eða að hann sé notaður í öðrum tilgangi s.s. sem greiðslur fyrir framkvæmd.

- 28) Til að tryggja að eignasafnsstjórar og óháðir fjárfestingaráðgjafar fylgist á tilhlýðilegan hátt með þeim fjárhæðum sem greiddar eru fyrir greiningarvinnu, og til að tryggja að stofnað sé til greiningarkostnaðar með hagsmuni viðskiptavinarins að leiðarljósi, þykir rétt að tilgreina ítarlegar kröfur um stjórnarhætti þegar fé er varið til greininga. Verðbréfafyrirtæki ættu að hafa nægilega stjórn á hve miklu fé í heild er varið til greininga, innheimtu greiningargjalda af viðskiptavininum og ákvörðun greiðslna. Í þessu samhengi ættu greiningar að skiljast sem greiningarefni eða þjónusta sem varðar einn eða fleiri fjármálagerninga eða aðrar eignir eða útgefendur eða mögulega útgefendur fjármálagerninga, eða ættu að tengjast náðið tiltekinni atvinnugrein eða markaði þannig að þær hafi áhrif á viðhorf til fjármálagerninga, eigna eða útgefenda innan þess geira. Í þess konar efni eða þjónustu er, beint eða óbeint, mælt með eða lögð til fjárfestingaráætlun og veitt rökstutt álit á núverandi eða væntanlegu virði eða verði slíkra gerninga eða eigna, eða hún hefur að geyma annars konar greiningu og ferska innsýn og kemst að niðurstöðum á grundvelli nýrra eða fyrirliggjandi upplýsinga sem hægt væri að nota til að hafa áhrif á fjárfestingaráætlun og gætu skipt máli og aukið virði ákvarðana sem verðbréfafyrirtækið tekur fyrir hönd viðskiptavina sem þurfa að greiða fyrir greininguna.
- 29) Til frekari skýringar á takmörkun verðbréfafyrirtækis til að taka við hvata í tengslum við óháða fjárfestingarráðgjöf eða stýringu eignasafns og beitingu reglna um greiningarvinnu þykir einnig rétt að tilgreina hvernig beita má undanþágu fyrir minniháttar ópeningalegan ávinning í tengslum við tiltekna aðrar upplýsingar eða efni frá þriðju aðilum. Einkum ætti skriflegt efni frá þriðja aðila sem er pantað og greitt fyrir af útgefanda, sem er fyrirtæki, eða mögulegum útgefanda til að styðja nýja útgáfu frá því fyrirtæki eða ef þriðji aðilinn er ráðinn samkvæmt samningi og honum greitt af útgefanda til að framleiða slíkt efni stöðugt, að teljast minniháttar ópeningalegur ávinningur og falla undir birtingu og opinn aðgang að því efni. Auk þess geta óefnisleg gögn eða þjónusta sem samanstendur af athugasemdum um markaðinn til skamms tíma, t.d. um nýjustu efnahagslegu hagskýrslur eða uppgjör fyrirtækja eða upplýsingar um væntanlegar útgáfur eða atburði, sem þriðji aðili veitir og inniheldur aðeins stutta samantekt eigin athugasemda um slíkar upplýsingar sem er hvorki rökstutt né inniheldur neina efnislega greiningu, s.s. þar sem hann hefur einfaldlega eftir sjónarmið sem byggjast á fyrirliggjandi ráðleggingum eða efnislegu greiningarefni eða -þjónustu, talist upplýsingar sem tengjast fjármálagerningum eða fjárfestingarþjónustu af þeirri stærðargráðu og eðli að það geti talist viðunandi minniháttar ópeningalegur ávinningur.
- 30) Einkum ætti allur ópeningalegur ávinningur sem felur í sér að þriðji aðili úthlutar verðmætum tilföngum til verðbréfafyrirtækisins ekki að teljast minniháttar og skal álitinn gera verðbréfafyrirtækinu erfiðara að uppfylla þá skyldu sína að hafa hagsmuni viðskiptavina sinna að leiðarljósi.
- 31) Í þessari tilskipun eru grundvallarréttindi virt og meginreglur sem viðurkenndar eru í sáttmála Evrópusambandsins um grundvallarréttindi, einkum rétturinn til verndar persónuupplýsingum, frelsi til að reka fyrirtæki, rétturinn á neytendavernd, rétturinn til raunhæfs úrræðis til að leita réttar síns og til sanngjarnna réttarhalda og henni verður að beita í samræmi við þessi réttindi og þessar meginreglur.
- 32) Leitað hefur verið til Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar, sem komið var á fót með reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1095/2010 <sup>(1)</sup>, um tæknilega ráðgjöf um reglurnar sem kveðið er á um í þessari tilskipun.
- 33) Í því skyni að gera lögþærum yfirvöldum og verðbréfafyrirtækjum kleift að aðlaga sig nýjum kröfum í þessari tilskipun svo hægt sé að beita þeim á skilvirkan og árangursríkan hátt ættu lögleiðingardagur og dagurinn sem þessi tilskipun kemur til framkvæmda að vera í samræmi við lögleiðingardag og daginn sem tilskipun 2014/65/ESB kemur til framkvæmda.
- 34) Í samræmi við sameiginlega pólitíska yfirlýsingu aðildarríkja og framkvæmdastjórnarinnar frá 28. september 2011 um skýringaskjöl hafa aðildarríki skuldbundið sig, í rökstuddum tilvikum, til að láta tilkynningu um lögleiðingarráðstafanir fylgja með einu eða fleiri skjölum sem skýra út sambandið milli innihalds tilskipunar og samsvarandi hluta landsbundinna lögleiðingargerninga.

(1) Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) nr. 1095/2010 frá 24. nóvember 2010 um að koma á fót evrópsku eftirlitsyfirvaldi (Evrópska verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunin), um breytingu á ákvörðun nr. 716/2009/EB og um niðurfellingu á ákvörðun framkvæmdastjórnarinnar 2009/77/EB (Stjúd. ESB L 331, 15.12.2010, bls. 84).

SAMÞYKKT TILSKIPUN ÞESSA:

## I. KAFLI

### GILDISSVIÐ

#### 1. gr.

#### Gildissvið og skilgreiningar

1. Tilskipun þessi skal gilda um verðbréfafyrirtæki, rekstrarfélög í samræmi við 4. mgr. 6. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/EB <sup>(1)</sup> og rekstraraðila sérhæfðra sjóða í samræmi við 6. mgr. 6. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB <sup>(2)</sup>.
2. Að því er varðar II., III. og IV. kafla þessarar tilskipunar skulu tilvísanir til verðbréfafyrirtækja og fjármálagerninga taka til lánastofnana og samsettra innstæðna í tengslum við allar þær kröfur sem um getur í 3. og 4. mgr. 1. gr. tilskipunar 2014/65/ESB.
3. Með „fjármögnunarviðskipti með verðbréf“ er átt við þau viðskipti sem skilgreind eru í 11. lið 3. gr. reglugerðar Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2015/2365 <sup>(3)</sup> um gagnsæi í fjármögnunarviðskiptum með verðbréf og um endurnotkun.
4. Með „viðurkenndur peningamarkaðssjóður“ er átt við sjóð um sameiginlega fjárfestingu sem hefur starfsleyfi samkvæmt tilskipun 2009/65/EB eða lýtur eftirliti og, ef við á, hefur starfsleyfi yfirvalds samkvæmt innlendum lögum í aðildarríkinu sem veitir leyfið og uppfyllir öll eftirfarandi skilyrði:
  - a) aðalfjárfestingarmarkmið hans skal vera að halda innra virði sjóðsins annaðhvort föstu á nafnvirði (að frádregnum hagnaði) eða á virði sem nemur upphaflegri fjárfestingu fjárfesta að viðbættum hagnaði,
  - b) í því skyni að ná þessu aðalfjárfestingarmarkmiði skal hann fjárfesta eingöngu í hágæðapeningamarkaðsgerningum sem eru ekki með lengri binditíma eða eftirstöðvatíma en 397 daga eða reglubundna arðsemisaðlögun í samræmi við binditímamann og 60 daga veginn meðalbinditíma þeirra. Hann getur einnig náð þessu markmiði með því að fjárfesta á viðbótargrundvelli í innlánnum hjá lánastofnunum,
  - c) hann skal tryggja lausafé við uppgjör sama dag eða næsta dag.

Að því er varðar b-lið skal peningamarkaðsgerningur teljast vera af miklum gæðum ef rekstrarfélagið/verðbréfafyrirtækið sjálf gerir skjalfest mat á lánshæfi hans sem gerir því kleift að telja hann vera af miklum gæðum. Hafi ein eða fleiri lánshæfismatsstofnanir sem eru skráðar hjá og lúta eftirliti Evrópsku verðbréfamarkaðseftirlitsstofnunarinnar gefið gerningnum einkunn skal við innra mat rekstrarfélagsins/verðbréfafyrirtækisins taka tillit til m.a. þeirra lánshæfiseinkunna.

## II. KAFLI

### VERNDUN FJÁRMÁLAGERNINGA OG FJÁRMUNA VIÐSKIPTAVINA

#### 2. gr.

#### Verndun fjármálagerninga og fjármuna viðskiptavina

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki uppfylli eftirfarandi kröfur:
  - a) þau haldi skrár og reikninga svo þeim sé unnt, hvenær sem er og án tafar, að aðgreina eignir sem þau varðveita fyrir einn viðskiptavin frá eignum sem þau varðveita fyrir hvern annan viðskiptavin og frá sínum eigin eignum,
  - b) þau haldi skrár sínar og reikninga þannig að nákvæmni þeirra sé tryggð og einkum að tryggð sé samsvörum þeirra við fjármálagerninga og fjármuni sem þau varðveita fyrir viðskiptavinum og að hægt sé að nota þessi gögn sem endurskoðunarslóð (e. *audit trail*),

<sup>(1)</sup> Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/EB frá 13. júlí 2009 um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS) (Stjtíð. ESB L 302, 17.11.2009, bls. 32).

<sup>(2)</sup> Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB frá 8. júní 2011 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og um breytingu á tilskipunum 2003/41/EB og 2009/65/EB og reglugerðum (EB) nr. 1060/2009 og (ESB) nr. 1095/2010 (Stjtíð. ESB L 174, 1.7.2011, bls. 1).

<sup>(3)</sup> Reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2015/2365 frá 25. nóvember 2015 um gagnsæi í fjármögnunarviðskiptum með verðbréf og um endurnotkun og breytingu á reglugerð (ESB) nr. 648/2012 (Stjtíð. ESB L 337, 23.12.2015, bls. 1).

- c) þau stemmi með reglulegu millibili af innri reikninga sína og gögn sín við reikninga og gögn þriðju aðila sem varðveita þessar eignir,
- d) þau geri nauðsynlegar ráðstafanir til að tryggja að unnt sé að bera kennsl á alla fjármálagerninga viðskiptavinar sem lagðir eru inn á reikning hjá þriðja aðila, í samræmi við 3. gr., með aðgreindum hætti frá fjármálagerningum sem tilheyra verðbréfafyrirtækinu og frá fjármálagerningum sem tilheyra þeim þriðja aðila, með því að nota mismunandi heiti reikninga í bókum þriðja aðilans eða með öðrum sambærilegum ráðstöfunum tryggja sama verndarstig,
- e) þau geri nauðsynlegar ráðstafanir til að tryggja að fjármunir viðskiptavinar sem eru lagðir inn, í samræmi við 4. gr., á reikning hjá seðlabanka, lánastofnun eða banka með starfsleyfi í þriðja landi eða hjá viðurkenndum peningamarkaðssjóði séu varðveittir á reikningi eða reikningum sem eru auðkenndir með aðgreindum hætti frá reikningum sem notaðir eru til að varðveita fjármuni sem tilheyra verðbréfafyrirtækinu,
- f) þau innleiði fullnægjandi skipulag til að lágmarka hættuna á tapi eða rýrnun eigna viðskiptavina, eða réttinda í tengslum við þessar eignir, vegna misnotkunar á eignunum, svika, slakrar umsýslu, ófullnægjandi skráningar eða vanrækslu.

2. Sé verðbréfafyrirtækjum ókleift vegna gildandi laga, einkum laga sem tengjast eignum eða ógjaldfærni, að fara að 1. mgr. þessarar greinar til að vernda réttindi viðskiptavina til að uppfylla kröfur 8. og 9. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB skulu aðildarríki krefjast þess að verðbréfafyrirtæki taki upp fyrirkomulag sem tryggi að eignir viðskiptavina séu verndaðar til að uppfylla markmið í 1. mgr. þessarar greinar.

3. Ef gildandi lög í lögsögunni þar sem fjármunir eða fjármálagerningar viðskiptavinarins eru varðveittir koma í veg fyrir að verðbréfafyrirtæki uppfylli d- eða e-lið 1. mgr. skulu aðildarríki mæla fyrir um kröfur sem hafa sambærileg áhrif að því er varðar verndun réttinda viðskiptavina.

Reiði aðildarríki sig á slíkar sambærilegar kröfur skv. d-lið eða e-lið 1. mgr. 2. gr. skulu þau tryggja að verðbréfafyrirtæki upplýsi viðskiptavini sína um að í slíkum tilvikum njóti þeir ekki ávinnings af þeim ákvæðum sem gert er ráð fyrir samkvæmt tilskipun 2014/65/ESB og þessari tilskipun.

4. Aðildarríki skulu tryggja að veð, tryggingar eða réttindi til skuldajöfnunar sem hvíla á fjármálagerningum eða fjármunum viðskiptavina og gera þriðja aðila kleift að ráðstafa fjármálagerningum eða fjármunum viðskiptavinar til að endurheimta skuldir sem tengjast ekki viðskiptavininum eða þjónustu við hann séu óheimil nema þar sem þeirra er krafist í gildandi lögum í lögsögu þriðja lands þar sem fjármunir eða fjármálagerningar viðskiptavinarins eru varðveittir.

Aðildarríki skulu krefjast þess af verðbréfafyrirtækjum, sé þeim skylt að gera samninga sem stofna slíks veðs, tryggingar eða réttinda til skuldajöfnunar, að þau veiti viðskiptavinum upplýsingar þar að lútandi og greini þeim frá áhættunni sem tengist því fyrirkomulagi.

Veiti fyrirtæki veð, tryggingar eða réttindi til skuldajöfnunar sem hvíla á fjármálagerningum eða fjármunum viðskiptavinar, eða fyrirtækið hefur fengið upplýsingar um að slíkt hafi verið veitt, skulu þær skráðar í samninga við viðskiptavini og í eigin bækur fyrirtækisins svo að eignarhald á eignum viðskiptavinarins sé ljóst, s.s. við ógjaldfærni.

5. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki geri upplýsingar sem varða fjármálagerninga og fjármuni viðskiptavina auðveldlega aðgengilegar fyrir eftirfarandi aðila: lögbær yfirvöld, skipaða skiptastjóra og þá sem bera ábyrgð á skilameðferð ógjaldfærra stofnana. Upplýsingarnar sem gera á aðgengilegar skulu fela í sér eftirfarandi:

- a) tengda innri reikninga og gögn sem tilgreina á auðsæjan hátt stöðu fjármuna og fjármálagerninga sem varðveittir eru fyrir hvern viðskiptavin,
- b) varðveiti verðbréfafyrirtæki fjármuni viðskiptavinar í samræmi við 4. gr., upplýsingar um þá reikninga sem geyma fjármuni viðskiptavinar og um viðkomandi samninga við þau fyrirtæki,
- c) varðveiti verðbréfafyrirtæki fjármálagerninga í samræmi við 3. gr., upplýsingar um þá reikninga sem stofnaðir hafa verið hjá þriðju aðilum og um viðkomandi samninga við þá þriðju aðila, sem og upplýsingar um viðkomandi samninga við þessi verðbréfafyrirtæki,
- d) upplýsingar um þriðju aðila sem hafa tekið að sér tengd (útvistuð) verkefni og upplýsingar um öll útvistuð verkefni,
- e) lykileinstaklinga hjá fyrirtækinu sem koma að tengdum ferlum, þ.m.t. þá sem bera ábyrgð á eftirliti með kröfum fyrirtækisins í tengslum við vernd eigna viðskiptavina, og
- f) samninga sem skipta máli við staðfestingu eignarhalds viðskiptavina á eignum.

## 3. gr.

**Fjármálagerningar viðskiptavinar lagðir inn á reikning**

1. Aðildarríkin skulu heimila verðbréfafyrirtækjum að leggja fjármálagerninga sem þau varðveita fyrir hönd viðskiptavina sinna inn á reikning eða reikninga sem stofnaðir eru hjá þriðja aðila að því tilskildu að fyrirtækin beiti tilhlýðilegri færni, aðgát og kostgæfni við val, ráðningu og reglulega endurskoðun á þriðja aðila og fyrirkomulagi varðveislu og verndar þessara fjármálagerninga.

Aðildarríkin skulu einkum krefjast þess að verðbréfafyrirtæki taki tillit til sérfræðipækkingar og orðspors viðkomandi þriðja aðila á markaði og einnig hvers konar lagakrafna sem tengjast varðveislu þeirra fjármálagerninga sem gætu haft neikvæð áhrif á réttindi viðskiptavina.

2. Hafi verðbréfafyrirtæki í hyggju að leggja fjármálagerninga viðskiptavinar inn hjá þriðja aðila skulu aðildarríki tryggja að viðkomandi verðbréfafyrirtæki leggi fjármálagerningana aðeins inn hjá þriðja aðila í lögsögu þar sem varðveisla fjármálagerninga fyrir reikning annars aðila lýtur sérstökum reglum og eftirliti og að sá þriðji aðili lúti þessum sérstöku reglum og eftirliti.

3. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki leggi ekki fjármálagerninga sem það varðveitir fyrir hönd viðskiptavinar inn á reikning hjá þriðja aðila í þriðja landi ef það þriðja land setur ekki reglur um varðveislu og vernd fjármálagerninga fyrir reikning annars aðila nema annað eftirfarandi skilyrða sé uppfyllt:

- a) eðli fjármálagerninganna eða fjárfestingarþjónustunnar sem tengist þessum gerningum krefjist þess að þeir séu lagðir inn á reikning hjá þriðja aðila í því þriðja landi,
- b) séu fjármálagerningarnir varðveittir fyrir fagfjárfesti, að hann fari skriflega fram á það við fyrirtækið að það leggi þá inn á reikning hjá þriðja aðila í því þriðja landi.

4. Aðildarríki skulu tryggja að kröfur 2. og 3. mgr. gildi einnig ef þriðji aðili hefur falið öðrum þriðja aðila einhver verkefna sinna sem snerta varðveislu og vernd fjármálagerninga.

## 4. gr.

**Fjármunir viðskiptavina lagðir inn á reikning**

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að við móttöku á fjármunum viðskiptavinar leggi verðbréfafyrirtækið þá fjármuni tafarlaust inn á einn eða fleiri reikninga sem stofnaðir eru hjá einhverjum eftirfarandi aðila:

- a) seðlabanka,
- b) lánastofnun með starfsleyfi í samræmi við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB (1),
- c) banka með starfsleyfi í þriðja landi,
- d) viðurkenndum peningamarkaðssjóði.

Ákvæði fyrsta undirliðar skulu ekki gilda um lánastofnun með starfsleyfi samkvæmt tilskipun 2013/36/ESB að því er varðar innlán í skilningi þeirrar tilskipunar hjá þeirri stofnun.

2. Aðildarríki skulu krefjast þess að í tilvikum þar sem verðbréfafyrirtæki leggja ekki fjármuni viðskiptavina inn á reikning hjá seðlabanka beiti þau allri tilhlýðilegri færni, aðgát og kostgæfni við val, ráðningu og reglulega endurskoðun á þeirri lánastofnun, banka eða peningamarkaðssjóði sem fjármunirnir eru varðveittir hjá og fyrirkomulagi á varðveislu fjármunanna og sem hluta af áreiðanleikakönnun sinni meti þörfina á að dreifa þessum fjármunum.

Aðildarríki skulu einkum tryggja að verðbréfafyrirtæki taki tillit til sérfræðipækkingar og orðspors slíkra stofnana eða peningamarkaðssjóða á markaði, í því skyni að tryggja réttindi viðskiptavina, og einnig til hvers konar laga- eða regluákvæða eða markaðsvenja sem tengjast varðveislu fjármuna viðskiptavina og gætu haft neikvæð áhrif á réttindi viðskiptavina.

(1) Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB frá 26. júní 2013 um aðgang að starfsemi lánastofnana og varfærniseftirlit með lánastofnunum og verðbréfafyrirtækjum, um breytingu á tilskipun 2002/87/EB og um niðurfellingu á tilskipunum 2006/48/EB og 2006/49/EB (Stjttð. ESB L 176, 27.6.2013, bls. 338).



Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að viðskiptavinir veiti skýlaust samþykki sitt fyrir því að fjármunir þeirra séu lagðir í viðurkenndan peningamarkaðssjóð. Til að tryggja að þessi réttur til samþykkis sé virkur í raun skulu verðbréfafyrirtæki upplýsa viðskiptavini um að fjármunir sem lagðir hafa verið í viðurkenndan peningamarkaðssjóð verði ekki varðveittir í samræmi við þær kröfur um vernd viðskiptavinar sem tilgreindar eru í þessari tilskipun.

3. Aðildarríki skulu krefjast þess að ef verðbréfafyrirtæki leggja fjármuni viðskiptavinar inn hjá lánastofnun, banka eða peningamarkaðssjóði í sömu samstæðu og verðbréfafyrirtækið takmarki þau þá fjármuni sem þau leggja inn hjá slíkum aðila í samstæðunni eða hjá fleiri slíkum aðilum í samstæðunni með þeim hætti að fjármunirnir nemi ekki meira en 20% af öllum slíkum fjármunum.

Verðbréfafyrirtæki er heimilt að hlíta ekki þessari takmörkun ef það getur sýnt fram á að kröfur undanfarandi málgreinar séu óhóflegar miðað við eðli, umfang og flækjustig starfsemi þess og það öryggi sem þeir þriðju aðilar sem tilgreindir eru í undanfarandi undirgrein bjóða, þ.m.t. ef um er að ræða lága fjárhæð fjármuna viðskiptavinar sem verðbréfafyrirtækið hefur í vörslu. Verðbréfafyrirtæki skulu reglulega endurskoða mat sem framkvæmt er í samræmi við þessa undirgrein og tilkynna viðkomandi landsyfirvöldum um upphaflegt og endurskoðað mat sitt.

5. gr.

### Notkun fjármálagerninga viðskiptavinar

1. Aðildarríki skulu ekki heimila verðbréfafyrirtækjum að gera samkomulag um fjármögnunarviðskipti með verðbréf að því er varðar fjármálagerninga sem þau varðveita fyrir hönd viðskiptavinar eða nota slíka fjármálagerninga á annan hátt fyrir eigin reikning eða reikning annars einstaklings eða viðskiptavinar fyrirtækisins nema bæði eftirfarandi skilyrði séu uppfyllt:

- a) viðskiptavinurinn hafi áður veitt ótvírætt samþykki sitt fyrir notkun fjármálagerninganna með tilteknum skilmálum, sem sé staðfest á skýran hátt og skriflega með undirskrift eða á sambærilegan hátt, og
- b) notkun fjármálagerninga þess viðskiptavinar takmarkist við tilgreinda skilmála sem viðskiptavinurinn samþykkir.

2. Aðildarríki skulu ekki heimila verðbréfafyrirtækjum að gera samkomulag um fjármögnunarviðskipti með verðbréf að því er varðar fjármálagerninga sem varðveittir eru fyrir hönd viðskiptavinar á safnreikningi sem þriðji aðili heldur utan um, eða að nota með öðrum hætti fjármálagerninga sem varðveittir eru á slíkum reikningi fyrir sinn eigin reikning eða reikning annars aðila, nema a.m.k. annaðhvort eftirfarandi skilyrði sé uppfyllt til viðbótar við þau skilyrði sem tilgreind eru í 1. mgr.:

- a) hver viðskiptavinur sem á fjármálagerninga sem eru varðveittir saman á safnreikningi hafi áður veitt ótvírætt samþykki í samræmi við a-lið 1. mgr.,
- b) verðbréfafyrirtækið búi yfir kerfi og eftirliti sem tryggi að einungis fjármálagerningar sem tilheyra viðskiptavinum sem hafa áður veitt ótvírætt samþykki í samræmi við a-lið 1. mgr. séu notaðir á þennan hátt.

Gögn verðbréfafyrirtækisins skulu hafa að geyma upplýsingar um viðskiptavininn sem gaf þau fyrirmæli um notkun fjármálagerninganna sem framkvæmd hafa verið og um fjölda fjármálagerninga sem notaðir eru og sem tilheyra hverjum viðskiptavini sem hefur veitt samþykki sitt svo unnt sé að úthluta tapi á réttan hátt.

3. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki geri viðeigandi ráðstafanir til að koma í veg fyrir óheimila notkun fjármálagerninga viðskiptavina fyrir eigin reikning sinn eða reikning annars aðila, s.s.:

- a) að gert sé samkomulag við viðskiptavini um hvaða ráðstafanir verðbréfafyrirtækið skuli gera ef viðskiptavinurinn hefur ekki nægilega mikið til ráðstöfunar á reikningi sínum á uppgjörstigi, s.s. að fá að láni samsvarandi verðbréf fyrir hönd viðskiptavinarins eða loka stöðunni,
- b) að verðbréfafyrirtækið fylgist náið með áætlaðri getu sinni til afhendingar á uppgjörstigi og geri ráðstafanir til úrbóta sé sú geta ekki fyrir hendi, og
- c) að haft sé náið eftirlit með og skjótt sé óskað eftir útistandandi verðbréfum sem ekki hafa verið afhent á uppgjörstigi eða síðar.

4. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki taki upp sérstakt fyrirkomulag fyrir alla viðskiptavini til að tryggja að aðili sem fær fjármálagerninga viðskiptavina að láni veiti viðeigandi tryggingu og að fyrirtækið fylgist með því að tryggingin sé áfram viðeigandi og geri nauðsynlegar ráðstafanir til að viðhalda jafnvægi á móti virði gerninga viðskiptavinar.

5. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki geri ekki samkomulag sem er bannað skv. 10. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB.

6. gr.

#### **Óviðeigandi notkun samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu**

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki meti á tilhlýðilegan hátt, og geti sýnt fram á að þau hafi metið, hvernig þau nota samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu með tilliti til sambandsins milli skyldna viðskiptavinarins gagnvart fyrirtækinu og eigna viðskiptavinarins sem lúta samningum fyrirtækisins um framsal eignarréttar yfir tryggingu.

2. Við mat og skrásetningu á því hvort notkun samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu er viðeigandi skulu verðbréfafyrirtæki taka tillit til allra eftirfarandi þátta:

- a) hvort aðeins séu mjög veik tengsl milli skyldu viðskiptavinarins gagnvart fyrirtækinu og notkunar samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu, þ.m.t. hvort líkur á lagalegri ábyrgð viðskiptavinarins gagnvart fyrirtækinu séu litlar eða óverulegar,
- b) hvort virði fjármuna eða fjármálagerninga viðskiptavina sem falla undir samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu sé langt umfram skyldu viðskiptavinarins, eða sé jafnvel ótakmarkað ef viðskiptavinurinn hefur einhverja skyldu gagnvart fyrirtækinu, og
- c) hvort allir fjármálagerningar eða fjármunir viðskiptavina séu látnir falla undir samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu án þess að hugað sé að því hvaða skyldu hver viðskiptavinur hefur gagnvart fyrirtækinu.

3. Verðbréfafyrirtæki sem nota samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu skulu vekja athygli fagfjárfesta og viðurkenndra gagnaðila á þeirri áhættu sem þetta felur í sér og áhrifum samninga um framsal eignarréttar yfir tryggingu á fjármálagerninga og fjármuni viðskiptavinarins.

7. gr.

#### **Fyrirkomulag stjórnarháttá í tengslum við vernd eigna viðskiptavinar**

Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki skipi einn starfsmann með fullnægjandi hæfni og vald sem beri sérstaka ábyrgð á málum sem tengjast því að fyrirtæki uppfylli skyldur sínar í tengslum við vernd fjármálagerninga og fjármuna viðskiptavina.

Aðildarríki skulu heimila verðbréfafyrirtækjum að ákveða, þannig að tryggt sé að farið sé í einu og öllu að ákvæðum þessarar tilskipunar, hvort hinn skipaði starfsmaður skuli sinna þessu verkefni eingöngu eða geti rækt skyldur sínar á fullnægjandi hátt ásamt öðrum skyldum.

8. gr.

#### **Skýrslur ytri endurskoðenda**

Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að ytri endurskoðendur þeirra leggi minnst árlega fram skýrslu til lögbærs yfirvalds í heimaaðildarríki fyrirtækisins um hversu fullnægjandi fyrirkomulag fyrirtækisins, skv. 8., 9. og 10. mgr. 16. gr. tilskipunar 2014/65/ESB og þessum kafla er.

III. KAFLI

#### **KRÖFUR UM AFURÐASTJÓRNUN**

9. gr.

#### **Afurðastjórnunarskyldur verðbréfafyrirtækja sem framleiða fjármálagerninga**

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki fari að ákvæðum þessarar greinar við framleiðslu fjármálagerninga, að meðtalinni stofnun, þróun, útgáfu og/eða útfærslu fjármálagerninga.

Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki sem framleiða fjármálagerninga fari, á viðeigandi og hæfilegan hátt, að viðkomandi kröfum 2.–15. mgr., að teknu tilliti til eðlis fjármálagerningsins, fjárfestingarþjónustunnar og markhóps afurðarinnar.

2. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki komi á, hringi í framkvæmd og viðhaldi verkferlum og ráðstöfunum til að tryggja að framleiðsla fjármálagerninga fullnægi kröfum um viðhlítandi meðferð hagsmunaárekstra, að meðtöldum þóknunum. Einkum skulu verðbréfafyrirtæki sem framleiða fjármálagerninga tryggja að útfærsla fjármálagerninga, þ.m.t. eiginleikar þeirra, hafi hvorki neikvæð áhrif á endanlega viðskiptavinum né leiði til vandamála í tengslum við heilleika markaða, með því að gera fyrirtækinu kleift að draga úr og/eða losa sig við eigin áhættu eða áhættuskuldbindingu vegna undirliggjandi eigna afurðarinnar, ef verðbréfafyrirtækið varðveitir hinar undirliggjandi eignir nú þegar á eigin reikningi.

3. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki greini mögulega hagsmunaárekstra í hvert sinn sem fjármálagerningur er framleiddur. Einkum skulu fyrirtæki meta hvort fjármálagerningurinn skapar aðstæður þar sem endanlegir viðskiptavinir kunna að verða fyrir neikvæðum áhrifum ef þeir taka á sig:

- a) áhættuskuldbindingu sem er gagnstæð þeirri sem fyrirtækið sjálft var áður með eða
- b) áhættuskuldbindingu sem er gagnstæð þeirri sem fyrirtækið vill hafa eftir sölu afurðarinnar.

4. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki meti hvort fjármálagerningurinn geti ógnað eðlilegri starfsemi eða stöðugleika fjármálamarkaða áður en þau ákveða að setja afurðina á markað.

5. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að viðkomandi starfsfólk sem kemur að framleiðslu fjármálagerninga búi yfir nauðsynlegri sérfræðipækkingu til að skilja eiginleika og áhættuþætti þeirra fjármálagerninga sem þau hyggjast framleiða.

6. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að stjórn fyrirtækisins hafi skilvirkt eftirlit með afurðastjórnunarferli þess. Verðbréfafyrirtæki skulu tryggja að hlítungarskýrslur til stjórnar hafi að geyma með kerfisbundnum hætti upplýsingar um þá fjármálagerninga sem fyrirtækið framleiðir, þ.m.t. um dreifingarstefnu. Verðbréfafyrirtæki skulu veita lögbæru yfirvaldi sínu aðgang að þessum skýrslum sé þess óskað.

7. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að regluvarsla hafi eftirlit með þróun og reglubundinni endurskoðun á fyrirkomulagi afurðastjórnunar til að verða vör við ef fyrirtækið uppfyllir ekki þær skyldur sem tilgreindar eru í þessari grein.

8. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki sem starfa með öðrum aðilum að því að búa til, þróa, gefa út og/eða útfæra afurð, þ.m.t. aðilum sem hafa ekki starfsleyfi og eru ekki undir eftirliti í samræmi við tilskipun 2014/65/ESB eða fyrirtækjum í þriðja landi, að þau útlisti gagnkvæmar skyldur sínar með skriflegum samningi.

9. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tilgreini af nægilegri nákvæmni mögulegan markhóp hvers fjármálagernings og tiltaki þá tegund eða tegundir viðskiptavina sem hafa þarfir, eiginleika og markmið sem fjármálagerningurinn samrýmist. Hluti af þessu ferli er að fyrirtækið tilgreini þann hóp eða þá hópa viðskiptavina sem hafa þarfir, eiginleika og markmið sem fjármálagerningurinn samrýmist ekki. Starfi fleiri en eitt verðbréfafyrirtæki saman að framleiðslu fjármálagernings þarf aðeins að tilgreina einn markhóp.

Verðbréfafyrirtæki sem framleiða fjármálagerninga sem er dreift gegnum önnur verðbréfafyrirtæki skulu ákvarða þær þarfir og eiginleika viðskiptavina sem afurðin samrýmist á grundvelli fræðilegrar þekkingar sinna á og fyrri reynslu af fjármálagerningnum eða svipuðum fjármálagerningum, fjármálamörkuðunum og þörfum, eiginleikum og markmiðum mögulegra endanlegra viðskiptavina.

10. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki geri sviðsmyndagreiningu á fjármálagerningum sínum sem feli í sér mat á þeirri hættu á slæmri útkomu fyrir endanlega viðskiptavinum sem stafar af afurðinni og við hvaða aðstæður slík útkoma gæti orðið raunin. Verðbréfafyrirtæki skulu meta fjármálagerninginn við neikvæðar aðstæður þ.m.t. hvað myndi t.d. gerast ef:

- a) markaðsaðstæður versnuðu,
- b) framleiðandi eða þriðji aðili sem kemur að framleiðslu og/eða virkni fjármálagerningsins lenti í fjárhagserfiðleikum eða annars konar mótaðilaáhætta myndi raungerast,

- c) fjármálagerningurinn reyndist ekki markaðsvænlegur eða
- d) eftirspurn eftir fjármálagerningnum reyndist mun meiri en áætlað var og ylli álagi á bolmagn fyrirtækisins og/eða markaðinn með hinn undirliggjandi gerning.

11. Aðildarríkin skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki ákvarði hvort fjármálagerningur mætir tilgreindum þörfum, eiginleikum og markmiðum markhópsins, þ.m.t. með því að meta eftirfarandi þætti:

- a) hvort áhætta og ávöxtun fjármálagerningsins eru í samræmi við markhópin og
- b) hvort útfærsla fjármálagerningsins tekur mið af þáttum sem viðskiptavinurinn hefur hag af en ekki af viðskiptalíkani sem byggist á slæmri útkomu fyrir viðskiptavini til að vera arðbært.

12. Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki meti þá uppbyggingu gjalda sem áformuð er fyrir fjármálagerninginn, þ.m.t. eftirtalin atriði:

- a) hvort kostnaður og gjöld samræmast þörfum, markmiðum og eiginleikum markhópsins,
- b) hvort gjöldin grafa undan væntri ávöxtun fjármálagerningsins, s.s. ef kostnaðurinn eða gjöldin eru jafnhá og, hærri en eða eyða næstum öllu væntu skattahagræði sem tengist fjármálagerningsins, og
- c) hvort uppbygging gjalda fjármálagerningsins er nógu gagnsæ fyrir markhópin, s.s. að hún feli ekki gjöld og ekki sé of flókið að skilja hana.

13. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að á meðal upplýsinga um fjármálagerning sem miðlað er til dreifingaraðila séu upplýsingar um viðeigandi leiðir til dreifingar á fjármálagerningnum, um ferlið til viðurkenningar á afurðinni og um matið á markhópnum og að upplýsingarnar séu nógu vandaðar svo að dreifingaraðilar geti skilið, mælt með eða selt fjármálagerninginn á tilhlýðilegan hátt.

14. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki endurskoði reglulega þá fjármálagerninga sem þau framleiða og taki tillit til atburða sem gætu haft veruleg áhrif á mögulega áhættu fyrir skilgreindan markhóp. Verðbréfafyrirtæki skulu meta hvort fjármálagerningurinn sé enn í samræmi við þarfir, eiginleika og markmið markhópsins og hvort honum sé dreift til markhópsins, eða hvort hann býðst viðskiptavinum með þarfir, eiginleika og markmið sem fjármálagerningurinn samrýmist ekki.

15. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki endurskoði fjármálagerninga áður en ráðist er í frekari útgáfu eða endurútgáfu, ef þau verða vör við atburð sem gæti haft veruleg áhrif á mögulega áhættu fyrir fjárfesta og meti með reglulegu millibili hvort fjármálagerningurinn virki eins og til er ætlast. Verðbréfafyrirtæki skulu ákveða hve reglulega þau endurskoða fjármálagerninga sína á grundvelli viðeigandi þátta, þ.m.t. þátta sem tengjast því hve flókinni eða nýstárlegri fjárfestingaráætlun er fylgt. Fyrirtæki skulu einnig tilgreina afdrifaríka atburði sem myndu hafa áhrif á mögulega áhættu eða vænta ávöxtun fjármálagerningsins, s.s.:

- a) ef farið er yfir viðmiðunarmörk sem hefur áhrif á ávöxtunarmynd fjármálagerningsins eða
- b) í tengslum við gjaldþol tiltekinna útgefenda ef verðbréf eða tryggingar þeirra sem geta haft áhrif á frammistöðu fjármálagerningsins.

Aðildarríki skulu tryggja að þegar slíkir atburðir eiga sér stað geri verðbréfafyrirtæki viðeigandi ráðstafanir, sem geta falist í að:

- a) veita viðskiptavinum eða dreifingaraðilum fjármálagerningsins allar viðeigandi upplýsingar um atburðinn og áhrif hans á fjármálagerninginn ef verðbréfafyrirtækið hvorki býður fjármálagerninginn til kaups né selur hann beint til viðskiptavinanna,
- b) breyta ferlinu til viðurkenningar á afurðinni,
- c) hætta frekari útgáfu fjármálagerningsins,
- d) breyta fjármálagerningnum til að koma í veg fyrir ósanngjarna samningsskilmála,

- e) meta hvort þær söluleiðir sem notaðar eru til að selja fjármálagerninginn séu viðeigandi ef fyrirtæki verða þess vör að fjármálagerningurinn sé ekki seldur eins og gert er ráð fyrir,
- f) hafa samband við dreifingaraðila til að ræða breytingar á dreifingarferlinu,
- g) slíta sambandinu við dreifingaraðilann eða
- h) upplýsa viðkomandi lögbært yfirvald.

10. gr.

### Afurðastjórnunarskyldur dreifingaraðila

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að við ákvörðun þess úrvals fjármálagerninga sem þau sjálf eða önnur fyrirtæki gefa út og þeirrar þjónustu sem þau hyggjast bjóða eða mæla með við viðskiptavini uppfylli verðbréfafyrirtæki á viðeigandi og hæfilegan hátt viðkomandi kröfur sem mælt er fyrir um í 2.–10. mgr., að teknu tilliti til eðlis fjármálagerningsins, fjárfestingarþjónustunnar og markhóps afurðarinnar.

Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki uppfylli einnig kröfur tilskipunar 2014/65/ESB þegar þau bjóða eða mæla með fjármálagerningum sem framleiddir eru af aðilum sem falla ekki undir tilskipun 2014/65/ESB. Þetta ferli skal fela í sér að slík verðbréfafyrirtæki búi yfir skilvirku fyrirkomulagi til að tryggja að þau fái nægilegar upplýsingar um slíka fjármálagerninga frá slíkum framleiðendum.

Verðbréfafyrirtæki skulu ákvarða markhóp fyrir viðkomandi fjármálagerning, jafnvel þótt framleiðandinn hafi ekki skilgreint markhópinn.

2. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki búi yfir fullnægjandi fyrirkomulagi afurðastjórnunar til að tryggja að þær afurðir og þjónusta sem þau hyggjast bjóða eða mæla með séu samrýmanleg þörfum, eiginleikum og markmiðum tilgreinds markhóps og að fyrirhuguð dreifingarstefna sé í samræmi við tilgreindan markhóp. Verðbréfafyrirtæki skulu greina og meta á viðeigandi hátt aðstæður og þarfir þeirra viðskiptavina sem þau hyggjast leggja áherslu á, til að tryggja að hagsmunum viðskiptavina sé ekki stefnt í hættu vegna viðskiptalegs eða fjármögnunartengds þrýstings. Þetta ferli skal fela í sér að fyrirtækin tilgreini alla hópa viðskiptavina sem hafa þarfir, eiginleika og markmið sem afurðin eða þjónustan samrýmist ekki.

Aðildarríki skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki fái upplýsingar frá framleiðendum sem falla undir tilskipun 2014/65/ESB til að öðlast nauðsynlegan skilning og þekkingu á þeim afurðum sem þau hyggjast mæla með eða selja, til að tryggja að þessum afurðum sé dreift í samræmi við þarfir, eiginleika og markmið skilgreinds markhóps.

Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki geri allar eðlilegar ráðstafanir til að tryggja að þau fái fullnægjandi og áreiðanlegar upplýsingar frá framleiðendum sem falla ekki undir tilskipun 2014/65/ESB, til að tryggja að afurðunum sé dreift í samræmi við eiginleika, markmið og þarfir markhópsins. Séu viðeigandi upplýsingar ekki aðgengilegar öllum skal dreifingaraðilinn gera allar eðlilegar ráðstafanir til að afla slíkra viðeigandi upplýsinga frá framleiðandanum eða umboðsaðila hans. Viðunandi upplýsingar sem eru aðgengilegar öllum eru upplýsingar sem eru skýrar, áreiðanlegar og samdar til að uppfylla kröfur samkvæmt reglum, s.s. upplýsingakröfur samkvæmt tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB<sup>(1)</sup> eða 2004/109/EB<sup>(2)</sup>. Þessi skylda á við um afurðir sem eru seldar á frum- og eftirmarkaði og skal gilda á hæfilegan hátt, eftir því að hvaða marki er unnt að nálgast upplýsingar sem eru aðgengilegar öllum og hve flókin afurðin er.

Verðbréfafyrirtæki skulu nota upplýsingar sem aflað er frá framleiðendum og upplýsingar um eigin viðskiptavini til að skilgreina markhópinn og dreifingaráætlunina. Komi verðbréfafyrirtæki fram bæði sem framleiðandi og dreifingaraðili skal aðeins krafist eins mats á markhópi.

(1) Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB frá 4. nóvember 2003 um útboðs- og skráningarlýsingu sem birta skal við almennt útboð verðbréfa eða þegar þau eru tekin til skráningar og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB (Stjttíð. ESB L 345, 31.12.2003, bls. 64).

(2) Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB frá 15. desember 2004 um samhæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB (Stjttíð. ESB L 390, 31.12.2004, bls. 38).

3. Aðildarríki skulu krefjast þess að við ákvörðun úrvals fjármálagerninga og þjónustu sem þau bjóða eða mæla með og viðkomandi markhópa noti verðbréfafyrirtæki verkferla og geri ráðstafanir til að tryggja að allar viðeigandi kröfur samkvæmt tilskipun 2014/65/ESB séu uppfylltar, þ.m.t. þær sem tengjast upplýsingagjöf, mati á hentugleika eða hæfi, hvötum og tilhlýðilegri meðferð hagsmunaárekstra. Í þessu samhengi skal sýna sérstaka aðgát þegar dreifingaraðilar hyggjast bjóða eða mæla með nýjum afurðum eða þegar breytileiki er í þjónustunni sem þeir bjóða upp á.
4. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki endurskoði reglulega og uppfæri fyrirkomulag afurðastjórnunar sinnar til að tryggja að það sé áfram traust og þjóni vel tilgangi sínum og þau grípi til viðeigandi aðgerða ef nauðsyn krefur.
5. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki endurskoði reglulega þær fjárfestingarafurðir sem þau bjóða eða mæla með og þá þjónustu sem þau bjóða að teknu tilliti til allra atburða sem gætu haft veruleg áhrif á mögulega áhættu fyrir skilgreindan markhóp. Fyrirtæki skulu a.m.k. meta hvort afurðin eða þjónustan samræmist enn þörfum, eiginleikum og markmiðum skilgreinds markhóps og hvort fyrirhuguð dreifingaráætlun sé enn viðeigandi. Fyrirtæki skulu endurskoða markhópin og/eða uppfæra fyrirkomulag afurðastjórnunar ef þau verða þess vör að þau hafi skilgreint markhóp tiltekinnar afurðar eða þjónustu á rangan hátt eða að afurðin eða þjónustan mæti ekki lengur aðstæðum skilgreinds markhóps, s.s. ef afurðin verður illseljanleg eða flóktir mikið vegna markaðsbreytinga.
6. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að regluvarsla þeirra hafi umsjón með þróun og reglubundinni endurskoðun á fyrirkomulagi afurðastjórnunar til að verða vör við ef þær skyldur sem tilgreindar eru í þessari grein eru ekki uppfylltar.
7. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að viðkomandi starfsfólk búi yfir nauðsynlegri sérfræðipækkingu til að skilja eiginleika og áhættu afurðanna sem þau hyggjast bjóða eða mæla með og þjónustunnar sem þau veita, sem og þarfir, eiginleika og markmið skilgreinds markhóps.
8. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki tryggi að stjórn fyrirtækisins hafi skilvirkt eftirlit með afurðastjórnunarferli þess til að ákvarða það úrval fjárfestingarafurða sem þau bjóða eða mæla með og þá þjónustu sem veitt er viðkomandi markhópum. Verðbréfafyrirtæki skulu tryggja að hlítungarskýrslur til stjórnar hafi að geyma með kerfisbundnum hætti upplýsingar um þær afurðir sem þau bjóða eða mæla með og þjónustuna sem þau veita. Hlítungarskýrslurnar skulu gerðar aðgengilegar lögbærum yfirvöldum sé þess óskað.
9. Aðildarríki skulu tryggja að dreifingaraðilar veiti framleiðendum söluupplýsingar og, eftir því sem við á, upplýsingar um ofangreindar endurskoðanir til stuðnings við endurskoðun afurða af hálfu framleiðenda.
10. Starfi mismunandi fyrirtæki saman að dreifingu afurðar eða þjónustu skulu aðildarríki tryggja að verðbréfafyrirtækið sem er í beinu viðskiptasambandi við viðskiptavininn beri endanlega ábyrgð á að uppfylla þær skyldur í tengslum við afurðastjórnun sem tilgreindar eru í þessari grein. Verðbréfafyrirtæki sem eru milliliðir skulu þó:
  - a) tryggja að viðeigandi upplýsingar um afurðina séu sendar frá framleiðandanum til endanlegs dreifingaraðila í keðjunni,
  - b) gera framleiðandanum kleift að fá upplýsingar um afurðasölu óski hann þess til að uppfylla eigin afurðastjórnunarskyldur, og
  - c) beita afurðastjórnunarskyldunum sem gilda um framleiðendur, eins og við á, í tengslum við þá þjónustu sem þau veita.

#### IV. KAFLI

#### HVATAR

##### *II. gr.*

#### Hvatar

1. Aðildarríki skulu krefjast þess að verðbréfafyrirtæki sem greiða eða fá greidda þóknun eða umboðslaun, eða láta í té eða fá í hendur ópeningalegan ávinning í tengslum við að veita viðskiptavinum fjárfestingarþjónustu eða viðbótarþjónustu, tryggi að öll skilyrði sem tilgreind eru í 9. mgr. 24. gr. tilskipunar 2014/65/ESB og kröfur sem tilgreindar eru í 2.–5. mgr. séu uppfylltar öllum stundum.

2. Þóknun, umboðslaun eða ópeningalegur ávinningur skal teljast hafa þann tilgang að auka gæði viðkomandi þjónustu við viðskiptavininn ef öll eftirfarandi skilyrði eru uppfyllt:

- a) hann er réttlætanlegur á grundvelli viðbótarþjónustu eða þjónustu á hærra stigi við viðkomandi viðskiptavin, sem samsvarar stigi hvatans sem veittur er, s.s.:
  - i. veittrar fjárfestingarráðgjafar, sem er ekki óháð, um og aðgangi að miklu úrvali hentugra fjármálagerna, þ.m.t. viðeigandi fjölda gerna frá söluaðilum sem eru þriðju aðilar og hafa engin nán tengsl við verðbréfafyrirtækið,
  - ii. veittrar fjárfestingarráðgjafar, sem er ekki óháð, ásamt annaðhvort: tilboði til viðskiptavinar, a.m.k. árlega, um að meta hvort fjármálagerningarnir sem viðskiptavinurinn hefur fjárfest í séu enn hentugir, eða ásamt annarri viðvarandi þjónustu sem er líkleg til að hafa virði fyrir viðskiptavininn, s.s. ráðgjöf um ákjósanlegustu eignadreifingu viðskiptavinarins, eða
  - iii. veitts aðgangs, á samkeppnishæfu verði, að miklu úrvali fjármálagerna sem eru líklegir til að uppfylla þarfir viðskiptavinarins, þ.m.t. viðeigandi fjölda gerna frá söluaðilum sem eru þriðju aðilar og hafa engin nán tengsl við verðbréfafyrirtækið, ásamt annaðhvort því að útvega virðisaukandi tæki, s.s. tæki til að afla hlutlægra upplýsinga, sem hjálpa viðkomandi viðskiptavini að taka fjárfestingarákvarðanir eða gera honum kleift að fylgjast með, móta og stilla af það úrval fjármálagerna sem hann hefur fjárfest í, eða sem veita reglulegar skýrslur um árangur og kostnað og gjöld í tengslum við fjármálagerningana,
- b) hann veitir viðtökufyrirtækinu, hluthöfum þess eða starfsfólki ekki ávinning með beinum hætti án áþreifanlegs ávinnings fyrir viðkomandi viðskiptavin,
- c) hann er réttlættur með því að viðkomandi viðskiptavini er veittur viðvarandi ávinningur í tengslum við viðvarandi hvata.

Þóknun, umboðslaun eða ópeningalegur ávinningur skulu ekki teljast ásættanleg ef viðkomandi þjónusta við viðskiptavininn er hlutdræg eða afbökuð vegna gjaldsins, þóknunarinnar eða ópeningalega ávinningsins.

3. Verðbréfafyrirtæki skulu uppfylla á viðvarandi grundvelli þær kröfur sem tilgreindar eru í 2. mgr. svo lengi sem þau halda áfram að greiða eða taka við þóknuninni, umboðslaunum eða ópeningalega ávinningnum.

4. Verðbréfafyrirtæki skulu geyma gögn sem sýna fram á að allar þóknarir, umboðslaun eða ópeningalegur ávinningur sem fyrirtækið greiðir eða fær í hendur hafi þann tilgang að bæta viðkomandi þjónustu við viðskiptavininn:

- a) með því að halda innri skrá yfir allar þóknarir, umboðslaun og ópeningalegan ávinning sem verðbréfafyrirtækið fær frá þriðja aðila í tengslum við veitta fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu og
- b) með því að skrá hvernig þóknarir, umboðslaun og ópeningalegur ávinningur sem verðbréfafyrirtækið greiðir eða fær, eða sem það hyggst nota, bætir þjónustuna sem veitt er viðkomandi viðskiptavinum og hvaða ráðstafanir eru gerðar til að draga ekki úr hlífni við þá skyldu fyrirtækisins að starfa heiðarlega, af sanngirni og faglega þannig að hagsmunum viðskiptavinarins sé þjónað sem best.

5. Í tengslum við allar greiðslur eða ávinning sem tekið er við frá þriðja aðila eða er greiddur honum skulu verðbréfafyrirtæki veita viðskiptavininum eftirfarandi upplýsingar:

- a) áður en viðkomandi fjárfestingar- eða viðbótarþjónusta er veitt skal verðbréfafyrirtækið veita viðskiptavininum upplýsingar um viðkomandi greiðslu eða ávinning í samræmi við aðra undirgrein 9. mgr. 24. gr. tilskipunar 2014/65/ESB. Minniháttar peningalegum ávinningi er heimilt að lýsa á almennan hátt. Annar ópeningalegur ávinningur sem verðbréfafyrirtæki fær eða greiðir í tengslum við fjárfestingarþjónustu við viðskiptavin skal verðlagður og tilkynntur með aðskildum hætti,
- b) hafi verðbréfafyrirtæki verið ókleift að ákvarða fyrirfram fjárhæð greiðslu eða ávinnings til viðtöku eða útgreiðslu, og þess í stað upplýst viðskiptavininn um aðferðina við útreikning þeirrar fjárhæðar, skal fyrirtækið einnig veita viðskiptavinum sínum upplýsingar eftir á um nákvæma fjárhæð greiðslunnar eða ávinningsins sem það tekur við eða innir af hendi, og
- c) a.m.k. einu sinni á ári, svo lengi sem verðbréfafyrirtækið tekur við (viðvarandi) umbun í tengslum við verðbréfaþjónustu sem er veitt viðkomandi viðskiptavinum, skal verðbréfafyrirtækið upplýsa hvern viðskiptavin sinn fyrir sig um raunverulega fjárhæð greiðslna eða ávinnings sem tekið er við eða inntur er af hendi. Minniháttar peningalegum ávinningi er heimilt að lýsa á almennan hátt.

Við framkvæmd þessara krafna skulu verðbréfafyrirtæki taka tillit til reglna um kostnað og gjöld sem settar eru fram í c-lið 4. mgr. 24. gr. tilskipunar 2014/65/ESB og í 50. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 <sup>(1)</sup>.

Komi fleiri fyrirtæki að dreifileið skal hvert verðbréfafyrirtæki sem veitir fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu uppfylla skyldur sínar um að veita viðskiptavinum sínum upplýsingar.

12. gr.

### **Hvatar sem varða fjárfestingarráðgjöf á óháðum grundvelli eða þjónustu á sviði stýringar eignasafna**

1. Aðildarríkin skulu tryggja að verðbréfafyrirtæki sem veita fjárfestingarráðgjöf á óháðum grundvelli eða þjónustu á sviði stýringar eignasafna skili viðskiptavinum öllum þóknunum, umboðslaunum og öðrum peningalegum ávinningi sem þriðji aðili, eða aðili sem kemur fram fyrir hönd þriðja aðila, greiðir eða veitir í tengslum við þjónustu við viðkomandi viðskiptavin eins fljótt og unnt er eftir móttöku. Allar þóknanir, umboðslaun og peningalegur ávinningur sem tekið er við frá þriðja aðila í tengslum við óháða fjárfestingarráðgjöf og stýringu eignasafns skulu renna að fullu til viðskiptavinarins.

Verðbréfafyrirtæki skulu setja og innleiða stefnu til að tryggja að öllum þóknunum, umboðslaunum og peningalegum ávinningi sem þriðji aðili, eða aðili sem kemur fram fyrir hönd þriðja aðila, greiðir eða veitir í tengslum við óháða fjárfestingarráðgjöf eða stýringu eignasafna sé úthlutað til og þau millifærð til hvers viðskiptavinar fyrir sig.

Verðbréfafyrirtæki skulu upplýsa viðskiptavini um þóknanir, umboðslaun eða peningalegan ávinning sem eru millifærð til þeirra, s.s. með reglulegum yfirlitum sem veitt eru viðskiptavinum.

2. Verðbréfafyrirtæki sem veita fjárfestingarráðgjöf á óháðum grundvelli eða þjónustu á sviði stýringar eignasafna skulu ekki taka við ópeningalegum ávinningi sem telst ekki ásættanlegur, minniháttar, ópeningalegur ávinningur í samræmi við 3. mgr.

3. Ávinningur skal því aðeins teljast ásættanlegur, minniháttar, ópeningalegur ávinningur að hann sé í formi einhvers af eftirfarandi:

- a) upplýsinga eða gagna sem tengjast fjármálagerningi eða fjárfestingarráðgjöf og eru almenns eðlis eða einstaklingsmiðuð til að endurspeglar aðstæður staks viðskiptavinar,
- b) skriflegs efnis frá þriðja aðila sem er pantað og greitt fyrir af útgefanda sem er fyrirtæki eða mögulegum útgefanda til að kynna nýja útgáfu fyrirtækisins, eða þar sem fyrirtæki þriðja aðila er ráðið með samningi og því greitt af útgefandanum fyrir að framleiða slíkt efni á viðvarandi grundvelli, að því tilskildu að upplýst sé um tengslin með skýrum hætti í efninu og að efnið sé samtímis gert aðgengilegt öllum verðbréfafyrirtækjum sem óska eftir því eða almenningi,
- c) þátttöku í ráðstefnum, málstofum og öðrum námskeiðum um ávinning af og eiginleika tiltekins fjármálagernings eða fjárfestingarþjónustu,
- d) risnu að verðmæti sem er eðlilegt og óverulegt, s.s. matar og drykkjar á viðskiptafundi eða ráðstefnu, í málstofu eða á annars konar námskeiði sem getið er um í c-lið eða
- e) annars minniháttar, ópeningalegs ávinnings sem aðildarríki telur geta bætt þjónustu sem veitt er viðskiptavini og er slíkur að umfangi og þess eðlis, með hliðsjón af þeim heildarávinningi sem einn aðili eða hópur aðila veitir, að ólíklegt sé að hann dragi úr hlítu við þá skyldu verðbréfafyrirtækisins að þjóna hagsmunum viðskiptavinarins sem best.

Til að teljast ásættanlegur og minniháttar skal ópeningalegur ávinningur vera eðlilegur og hæfilegur og af slíkri stærðargráðu að ólíklegt sé að hann hafi áhrif á hegðun verðbréfafyrirtækisins á nokkurn þann hátt sem getur skaðað hagsmuni viðkomandi viðskiptavinar.

Birta skal upplýsingar um minniháttar, ópeningalegan ávinning áður en viðkomandi fjárfestingar- eða viðbótarþjónusta er veitt. Í samræmi við a-lið 5. mgr. 11. gr. er heimilt að lýsa minniháttar, ópeningalegum ávinningi á almennan hátt.

<sup>(1)</sup> Framseld reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 frá 25. apríl 2016 um viðbætur við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB að því er varðar skipulagskröfur og rekstrarskilyrði verðbréfafyrirtækja og hugtök sem skilgreind eru að því er varðar þá tilskipun (Stjútíð. ESB. L 87, 31.3.2017, bls. 1).



## 13. gr.

**Hvatar í tengslum við greiningarvinnu**

1. Aðildarríki skulu tryggja að greiningar þriðju aðila fyrir verðbréfafyrirtæki sem veitir viðskiptavinum þjónustu á sviði stýringar eignasafns eða aðra fjárfestingar- eða viðbótarþjónustu teljist ekki hvati ef á móti þeim kemur annað af eftirtöldu:

- a) beinar greiðslur verðbréfafyrirtækisins af eigin fjármunum,
- b) greiðslur af sérstökum reikningi til greiðslna fyrir greiningarvinnu þar sem reikningurinn er undir stjórn verðbréfafyrirtækisins, að því tilskildu að eftirfarandi skilyrði í tengslum við rekstur reikningsins séu uppfyllt:
  - i. hann sé fjármagnaður með sérstöku greiningargjaldi frá viðskiptavininum,
  - ii. að hluti af því að stofna reikning til greiðslna fyrir greiningarvinnu og semja um greiningargjaldið við viðskiptavini sína sé að verðbréfafyrirtækið ákveði og meti reglulega fjárveitingu til greininga sem innri stjórnunarráðstöfun,
  - iii. verðbréfafyrirtækið beri ábyrgð á reikningnum til greiðslna fyrir greiningarvinnu,
  - iv. verðbréfafyrirtækið meti reglulega gæði keyptrar greiningarvinnu á grundvelli traustra gæðaviðmiða og þess að hvaða marki hún stuðlar að betri fjárfestingarákvörðunum.

Að því er varðar b-lið fyrstu undirgreinar skal verðbréfafyrirtæki sem nýtir sér reikninginn til greiðslna fyrir greiningarvinnu veita viðskiptavinum sínum eftirfarandi upplýsingar:

- a) áður en viðskiptavinum er veitt fjárfestingarþjónusta, upplýsingar um fjárhæðina sem ráðstafað er til greiningarvinnu og fjárhæð áætlaðs greiningargjalds fyrir hvern þeirra,
- b) árlegar upplýsingar um heildarkostnað sem stofnað hefur verið til fyrir hvern þeirra vegna greininga þriðju aðila.

2. Haldi verðbréfafyrirtæki úti reikningi til greiðslna fyrir greiningarvinnu skulu aðildarríki tryggja að verðbréfafyrirtækinu sé einnig skylt að veita, að ósk viðskiptavina sinna eða lögbærra yfirvalda, samantekt yfir þá þjónustuaðila sem fengið hafa greiðslur af þeim reikningi, heildarfjárhæð greiðslna til þeirra á skilgreindu tímabili, ávinninginn og þjónustuna sem verðbréfafyrirtækið fékk og samanburð á heildarfjárhæðinni sem greidd var af reikningnum og fjárveitingunni sem fyrirtækið ákveður fyrir það tímabil, þannig að getið sé allra endurgreiðslna og flutnings fjárheimilda milli tímabila ef afgangsfjármunir eru á reikningnum. Að því er varðar i. lið b-liðar 1. mgr. skal hið sérstaka greiningargjald:

- a) aðeins byggjast á fjárveitingu til greiningarvinnu sem verðbréfafyrirtækið ákveður til að ákvarða þörfina fyrir greiningar þriðja aðila í tengslum við fjárfestingarþjónustu sem það veitir viðskiptavinum sínum og
- b) ekki vera tengt magni og/eða virði viðskipta sem framkvæmd eru fyrir hönd viðskiptavinanna.

3. Sé greiningargjald viðskiptavina ekki innheimt sérstaklega heldur ásamt viðskiptaþóknun skal allt innheimtufyrirkomulag fela í sér að aðgreinanlegt greiningargjald og uppfylla að fullu þau skilyrði sem fram koma í b-lið fyrstu undirgreinar 1. mgr. og annarri undirgrein 1. mgr.

4. Heildarfjárhæð innheimtra greiningargjalda skal ekki vera hærri en fjárveitingin til greininga.

5. Verðbréfafyrirtækið skal gera samkomulag við viðskiptavini um greiningargjaldið, með samningi fyrirtækisins um fjárfestingarstýringu eða almennum viðskiptaskilmálum, í samræmi við fjárveitingu fyrirtækisins og hve oft á ári sérstaka greiningargjaldið verður dregið af viðskiptavininum. Fjárveitingin til greininga skal aðeins aukin að lokinni skýrri upplýsingagjöf til viðskiptavina um slíkar fyrirhugaðar hækkanir. Sé afgangur á reikningnum til greiðslu fyrir greiningarvinnu í lok tímabils ætti fyrirtækið að búa yfir ferli til að endurgreiða viðskiptavininum þá fjármuni eða jafna afganginn á móti fjárveitingunni til greininga og greiðslunni sem reiknuð er út fyrir næsta tímabil.

6. Að því er varðar ii. lið b-liðar fyrstu undirgreinar 1. mgr. skal verðbréfafyrirtækið eitt stýra fjárveitingunni til greininga og byggja hana á eðlilegu mati á þörfinni fyrir greiningar þriðju aðila. Úthlutun af fjárveitingunni til kaupa á greiningum þriðju aðila skal lúta viðeigandi eftirliti og yfirumsjón æstu stjórnenda svo tryggt sé að henni sé stýrt og hún notuð með hagsmuni viðskiptavina fyrirtækisins að leiðarljósi. Þetta eftirlit skal fela í sér skýra endurskoðunarslóð greiðslna til greiningaraðila og þess hvernig fjárhæðir greiðslna voru ákvarðaðar, með hliðsjón af þeim gæðaviðmiðum sem um getur í iv. lið b-liðar 1. mgr. Verðbréfafyrirtæki skulu ekki nota fjárveitinguna til greininga og reikninginn til greiðslu fyrir greiningarvinnu til að fjármagna innri greiningar.

7. Að því er varðar iii. lið b-liðar 1. mgr. er verðbréfafyrirtækinu heimilt að fela þriðja aðila umsjón reiknings til greiðslna fyrir greiningarvinnu, að því tilskildu að fyrirkomulagið auðveldi kaup á greiningum þriðju aðila og greiðslur til greiningaraðila í nafni verðbréfafyrirtækisins án ótilhlýðilegrar tafar í samræmi við fyrirmæli verðbréfafyrirtækisins.

8. Að því er varðar iv. lið b-liðar 1. mgr. skulu verðbréfafyrirtæki tilgreina alla nauðsynlega þætti með skriflegri stefnu og afhenda viðskiptavinum sínum hana. Hún skal einnig fjalla um að hvaða marki greiningar sem keyptar eru gegnum reikninginn til greiðslna fyrir greiningarvinnu geta nýst eignasöfnum viðskiptavina, þ.m.t., ef við á, með því að taka mið af fjárfestingarstefnum sem eiga við um ýmsar tegundir eignasafna, og nálgun fyrirtækisins við að úthluta slíkum kostnaði á sanngjarnan hátt á mismunandi eignasöfn viðskiptavina.

9. Verðbréfafyrirtæki sem veitir þjónustu við framkvæmd viðskipta skal tilgreina sérstök gjöld fyrir þá þjónustu sem endurspeglar eingöngu kostnaðinn af því að framkvæma viðskiptin. Annar ávinningur eða þjónusta sem sama verðbréfafyrirtæki veitir verðbréfafyrirtækjum með staðfestu í Sambandinu skulu falla undir sérstakt aðgreinanlegt gjald og skulu tiltækileiki og gjöld fyrir slíkan ávinning eða þjónustu ekki verða fyrir áhrifum eða skilyrðast af fjárhæðum greiðslna fyrir framkvæmdarþjónustu.

V. KAFLI

#### LOKAÁKVÆÐI

14. gr.

#### Gildistaka og framkvæmd

1. Aðildarríkin skulu samþykkja og birta nauðsynleg lög og stjórnsýslufyrirmæli til að fara að tilskipun þessari eigi síðar en 3. júlí 2017. Þau skulu þegar í stað senda framkvæmdastjórninni texta þessara ákvæða.

Þau skulu beita þessum ákvæðum frá og með 3. janúar 2018.

Þegar aðildarríkin samþykkja þessi ákvæði skal vera í þeim tilvísun í þessa tilskipun eða þeim fylgja slík tilvísun þegar þau eru birt opinberlega. Aðildarríkin skulu setja nánari reglur um slíka tilvísun.

2. Aðildarríkin skulu senda framkvæmdastjórninni helstu ákvæði úr landslögum sem þau samþykkja um málefni sem tilskipun þessi nær til.

15. gr.

Tilskipun þessi öðlast gildi á tuttugasta degi eftir að hún birtist í *Stjórnartíðindum Evrópusambandsins*.

16. gr.

Tilskipun þessari er beint til aðildarríkjanna.

Gjört í Brussel 7. apríl 2016.

*Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,*

Jean-Claude JUNCKER

*forseti.*