



Brüssel, den 27. Februar 2026
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	26. Februar 2026
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2026) 994 final
Betr.:	DELEGIERTE RICHTLINIE (EU) .../... DER KOMMISSION vom 20.2.2026 zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 im Hinblick auf die Bedingungen für die Erbringung von Ausführungs- und Analysedienstleistungen durch Dritte für Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen

Die Delegationen erhalten als Anlage das Dokument C(2026) 994 final.

Anl.: C(2026) 994 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 20.2.2026
C(2026) 994 final

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

vom 20.2.2026

zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 im Hinblick auf die Bedingungen für die Erbringung von Ausführungs- und Analysedienstleistungen durch Dritte für Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit der (zum Maßnahmenpaket für die Erholung der Kapitalmärkte gehörenden) Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates¹ wurde die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates² („MiFID II“) geändert, um Analysen zu Emittenten mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung, die einen besseren Zugang zu Kapitalmärkten und Anlegern anstreben, zu erleichtern. Durch die Änderung wurde es Wertpapierfirmen ermöglicht, Zahlungen für die Bereitstellung von Analysen und für die Erbringung von Ausführungsdienstleistungen unter bestimmten Bedingungen gemeinsam zu leisten. Eine dieser Bedingungen lautete, dass die Analysen Emittenten betreffen mussten, deren Marktkapitalisierung in den 36 Monaten vor der Bereitstellung der Analysen, ausgedrückt durch die Notierungen am Jahresende, 1 Mrd. EUR nicht überstieg. Für Unternehmen mit einer höheren Marktkapitalisierung wurde die Verpflichtung beibehalten, für Analysen und Ausführungsdienstleistungen separat zu bezahlen.

Da sich der rückläufige Trend bei den Finanzanalysen nach dieser Änderung jedoch nicht verlangsamte, wurde die MiFID II mit der (zum Maßnahmenpaket zur Börsennotierung gehörenden) Richtlinie (EU) 2024/2811 des Europäischen Parlaments und des Rates³ noch weitergehend geändert, um den Wertpapierfirmen mehr Flexibilität bei der Organisation der Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen einzuräumen. Konkret wurden mit dieser Richtlinie die folgenden Neuerungen eingeführt:

- Die allzu restriktive Regelung, wonach Unternehmen Zahlungen für Analyse- und Ausführungsdienstleistungen nur dann bündeln durften, wenn die Analysen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von höchstens 1 Mrd. EUR betrafen, wurde abgeschafft.
- Durch Einführung flexiblerer Vorschriften wurde es Wertpapierfirmen ermöglicht, für Ausführungsdienstleistungen und Analysen auf die für sie am besten geeignete Art und Weise zu zahlen.
- Die Pflicht zur separaten Zahlung wurde für den Fall, dass sie für die Unternehmen zu umständlich ist, aufgehoben, doch bleibt die separate Zahlung auf Wunsch möglich.
- Durch neu eingeführte Transparenzanforderungen wurden die Wertpapierfirmen dazu verpflichtet, ihren Kunden gegenüber offenzulegen, ob die Zahlungen gemeinsam oder separat erfolgen.

¹ Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2021 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU im Hinblick auf die Informationspflichten, die Produktüberwachung und die Positionslimits sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/878 im Hinblick auf ihre Anwendung auf Wertpapierfirmen, zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Krise (ABl. L 68 vom 26.2.2021, S. 14). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>.

² Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung) (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

³ Richtlinie (EU) 2024/2811 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2024 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

Um sicherzustellen, dass diese jüngsten Änderungen in der gesamten EU einheitlich angewandt werden, und um Finanzanalysen zu Unternehmen zu fördern, sollte die Kommission die Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593⁴ ändern. Überarbeiten sollte sie insbesondere die Vorschriften über Zahlungen für die Bereitstellung von Analysen durch Dritte an Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen. In diesem Zusammenhang hat die Kommission die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) um fachliche Empfehlungen ersucht.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Nachdem die Kommission um fachliche Empfehlungen ersucht hatte, führte die ESMA im Kontext des Rechtsakts zur Börsennotierung eine öffentliche Konsultation zu möglichen Änderungen an den in der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 enthaltenen Vorschriften zu Finanzanalysen durch. Das Konsultationspapier⁵ wurde am 28. Oktober 2024 auf der Website der ESMA veröffentlicht; die Teilnahmefrist endete am 28. Januar 2025. Die ESMA holte auch die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte (SMSG) ein.

Vom 17. Dezember 2025 bis 12. Januar 2026 konsultierte die Kommission die Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses zum Entwurf der delegierten Richtlinie. Drei Stellungnahmen gingen ein, die allgemeine Unterstützung für den Entwurf ergaben.

Vom 4. Dezember 2025 bis zum 1. Januar 2026 wurde der Entwurf der delegierten Richtlinie gemäß den Grundsätzen der Interinstitutionellen Vereinbarung über bessere Rechtsetzung auf dem Portal „Bessere Rechtsetzung“ veröffentlicht. Daraufhin gingen zwölf Stellungnahmen ein. Rückmeldungen gab es vor allem zu den Vorschriften für Analysen, die von Wertpapierfirmen aus eigenen Mitteln bezahlt werden, und für Analysen, die vom Analysekonto bezahlt werden. Einige Interessenträger regten an, die mit der Richtlinie (EU) 2024/2811 eingeführten einschlägigen Bestimmungen zu Analysen im Rahmen der delegierten Richtlinie zu verstärken und zu ergänzen.

Nach gebührender Prüfung gelangte die Kommission zu dem Schluss, dass die im Entwurf der delegierten Richtlinie enthaltenen Qualitätsanforderungen, die für alle Analysen unabhängig davon gelten werden, wie Wertpapierfirmen für Ausführungs- und Analysedienstleistungen zahlen, eine ausreichende Gewähr dafür bieten dürften, dass eine angemessene Analysequalität sichergestellt ist. Folglich sind weitere Änderungen am Entwurf der delegierten Richtlinie aus Sicht der Kommission unnötig oder stünden nicht mit den in der Richtlinie (EU) 2024/2811 enthaltenen Änderungen in Einklang. Darüber hinaus wurden Vorschläge wie eine Pflicht zum Qualitätsvergleich zwischen Analysen verschiedener

⁴ Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 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 (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA35-335435667-6290_Technical_advice_to_the_EC_on_amendments_to_the_research_provisions_of_the_MiFID_II_Delegated_Directive_in_the_context_of_the_Listing_Act.pdf.

Anbieter zuvor schon von der ESMA bewertet und als zu aufwendig verworfen, da sie die Regularien für Wertpapierfirmen unnötig verkomplizieren dürften.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

DIE VORLIEGENDE DELEGIERTE RICHTLINIE HAT VIER ARTIKEL.

- Mit Artikel 1 wird Artikel 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 geändert, indem neue Vorschriften eingeführt werden, die gemeinsame oder separate Zahlungen für Analyse- und Ausführungsdienstleistungen ermöglichen.
- Artikel 2 regelt, bis wann die Mitgliedstaaten die Rechts- und Verwaltungsvorschriften erlassen müssen, um die in dieser delegierten Richtlinie festgelegten neuen Vorschriften umzusetzen, und ab wann sie gelten sollen.
- Artikel 3 legt fest, wann die in dieser delegierten Richtlinie festgelegten neuen Vorschriften in Kraft treten sollen.
- Artikel 4 bestimmt, dass diese delegierte Richtlinie an die Mitgliedstaaten gerichtet ist.

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

vom 20.2.2026

zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 im Hinblick auf die Bedingungen für die Erbringung von Ausführungs- und Analysedienstleistungen durch Dritte für Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 53 Absatz 1,

gestützt auf die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁶, insbesondere auf Artikel 24 Absatz 13,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Mit der Richtlinie (EU) 2024/2811 des Europäischen Parlaments und des Rates⁷ wurde die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁸ geändert, um die öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen attraktiver zu machen und kleinen und mittleren Unternehmen den Kapitalzugang zu erleichtern, insbesondere indem Finanzanalysen zu solchen Unternehmen gefördert und so deren Sichtbarkeit und Aussichten auf das Interesse potenzieller Anleger erhöht wurden.
- (2) Mit der Richtlinie (EU) 2024/2811 wurden die Vorschriften für die Art und Weise, wie Wertpapierfirmen für Ausführungs- und Analysedienstleistungen Dritter zahlen können, geändert, indem den betreffenden Firmen die Wahl zwischen separater oder gemeinsamer Zahlung für solche Dienstleistungen eingeräumt wurde. Diese Flexibilität trägt dem Verwaltungsaufwand Rechnung, den die Organisation separater Zahlungen für Ausführungs- und Analysedienstleistungen für manche Unternehmen darstellen kann und der dann zur Folge hat, dass sie keine Analysedienstleistungen mehr erbringen oder in Anspruch nehmen, was insbesondere bei kleinen und Midcap-Unternehmen der Fall ist.
- (3) In der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593⁹ sind Anforderungen nur mit Blick auf gemeinsame Zahlungen für Ausführungs- und Analysedienstleistungen festgelegt. Es

⁶ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

⁷ Richtlinie (EU) 2024/2811 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2024 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung) (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁹ Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der

ist notwendig, der Tatsache Rechnung zu tragen, dass Wertpapierfirmen inzwischen die Wahl haben, für diese Dienstleistungen gemeinsam oder separat zu zahlen, und dass in beiden Fällen Anforderungen für die Qualitätsbewertung der Analysen gelten sollten.

- (4) Die den Wertpapierfirmen eingeräumte Flexibilität bei der Art und Weise der Zahlung sollte keinen Einfluss auf die Verpflichtung dieser Firmen haben, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln. Folglich sollten diese Wertpapierfirmen verpflichtet werden, die Qualität der von ihnen in Anspruch genommenen oder bereitgestellten Analysen zu bewerten, um sicherzustellen, dass die Analysen, die ihnen von einem Dritten bereitgestellt werden, von Qualität zeugen und als Beitrag zu einer besseren Anlageentscheidung verwendet werden können, womit sie dem Endanleger einen Mehrwert bringen.
- (5) Die Wertpapierfirmen, denen die Analysen bereitgestellt werden, sollten die Qualität der betreffenden Analysen jährlich bewerten. Um sicherzustellen, dass die Analysen effektiv zu einer besseren Anlageentscheidung beitragen, die mit der für das Kundenportfolio geltenden Anlagestrategie in Einklang steht, sollten die Wertpapierfirmen dabei nach soliden Qualitätskriterien vorgehen. Ergibt die jährliche Bewertung einen Mangel an Qualität oder Nutzbarkeit der Analyse oder einen mangelnden Beitrag zu einer besseren Anlageentscheidung, sollten die betreffenden Wertpapierfirmen Abhilfemaßnahmen in Betracht ziehen, wozu insbesondere auch gehören kann, dass der die Analyse bereitstellende Dritte zur Verbesserung der Analysequalität aufgefordert, die Nutzung oder Verbreitung der qualitativ mangelhaften Analyse eingestellt oder ein anderer Analyseanbieter ausgewählt wird.
- (6) Zu den in dieser delegierten Richtlinie enthaltenen Vorschriften wurden fachliche Empfehlungen der mit der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁰ errichteten Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde eingeholt.
- (7) Damit sich die zuständigen Behörden und die Wertpapierfirmen auf die neuen Anforderungen einstellen und diese Anforderungen damit effizient und wirksam angewandt werden können, sollten die Umsetzungsfrist und der Geltungsbeginn dieser delegierten Richtlinie auf die Umsetzungsfrist bzw. den Geltungsbeginn der Richtlinie (EU) 2024/2811 abgestimmt werden.
- (8) Die Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 sollte daher entsprechend geändert werden —

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 (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

¹⁰ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593

Die Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 13 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die ein separates Analysekonto im Sinne von Artikel 24 Absatz 9a Buchstabe d Ziffer ii der Richtlinie 2014/65/EU führen, in Bezug auf die Führung des Kontos die folgenden Bedingungen erfüllen:

- a) das Analysekonto wird durch eine vom Kunden entrichtete spezielle Analysegebühr finanziert;
- b) 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;
- c) die Wertpapierfirma ist für das Analysekonto haftbar.“

b) Folgender Absatz 1a wird eingefügt:

„(1a) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die ein Analysekonto im Sinne von Absatz 1 nutzen, ihren Kunden die folgenden Informationen zur Verfügung stellen:

- a) vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für Kunden Informationen über die für Analysen veranschlagten Mittel und die Höhe der geschätzten Analysegebühr je Kunde;
- b) jährliche Informationen über die Gesamtkosten der Wertpapierfirma für Analysen Dritter.“

c) Die Absätze 2 bis 7 erhalten folgende Fassung:

„(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die sich für die separate Bezahlung von Ausführungsdienstleistungen und Analysen entscheiden und ein Analysekonto im Sinne von Absatz 1 führen, auf Verlangen ihrer Kunden oder der zuständigen Behörden alles Folgende zur Verfügung stellen:

- a) eine Liste der Anbieter, die von diesem Analysekonto bezahlt werden;
- b) den Gesamtbetrag, der in einem bestimmten Zeitraum an diese Anbieter gezahlt wurde;
- c) die Vorteile und Dienstleistungen, die die Wertpapierfirma von diesen Anbietern erhält;
- d) eine Gegenüberstellung des vom Analysekonto gezahlten Gesamtbetrags mit dem von der Wertpapierfirma für diesen Zeitraum veranschlagten Analysebudget, wobei jede Rückerstattung oder jeder Übertrag, falls Mittel auf dem Konto verbleiben, auszuweisen ist.

Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass die geschätzte Analysegebühr

a) ausschließlich auf einem von der Wertpapierfirma festgesetzten Analysebudget für Analysen Dritter basiert, die für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für die Kunden dieser Wertpapierfirma erforderlich sind;

b) nicht an das Volumen oder den Wert der im Kundenauftrag ausgeführten Geschäfte gebunden ist.

(3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die sich für die separate Bezahlung von Ausführungs- und Analysedienstleistungen entscheiden und ein Analysekonto im Sinne von Absatz 1 führen,

a) bei jeder operativen Vereinbarung für die Erhebung der Analysegebühr bei Kunden die Analysegebühr eindeutig separat ausweisen;

b) die in den Absätzen 1 und 1a festgelegten Bedingungen erfüllen.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die sich für die separate Bezahlung von Ausführungsdienstleistungen und Analysen entscheiden und ein Analysekonto im Sinne von Absatz 1 führen, keinen Gesamtbetrag an Analysegebühren einnehmen, der ihr Analysebudget übersteigt.

(5) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die sich für die separate Bezahlung von Ausführungsdienstleistungen und Analysen entscheiden und ein separates Analysekonto im Sinne von Absatz 1 führen, mit ihren Kunden im Verwaltungsvertrag oder in den allgemeinen Geschäftsbedingungen die von der Wertpapierfirma veranschlagte Analysegebühr und die zeitlichen Abstände vereinbaren, in denen die spezielle Analysegebühr während des Jahres von den Kundenmitteln einbehalten wird.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen ihr Analysebudget erst erhöhen, nachdem sie ihre Kunden unmissverständlich über derartige beabsichtigte Erhöhungen unterrichtet haben.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen über ein Verfahren verfügen, um ihren Kunden einen am Ende eines Zeitraums vorhandenen etwaigen Überschuss auf dem Analysekonto rückzuerstatten oder ihn mit dem Analysebudget und der kalkulierten Gebühr für den Folgezeitraum zu verrechnen.

(6) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die sich für die separate Bezahlung von Ausführungs- und Analysedienstleistungen entscheiden und ein Analysekonto im Sinne von Absatz 1 führen, für die Verwaltung des in Absatz 1 Buchstabe b genannten Analysebudgets allein verantwortlich sind.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das in Absatz 1 Buchstabe b genannte Analysebudget auf einer angemessenen Bewertung des Bedarfs an Analysen Dritter beruht.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Zuweisung des Analysebudgets für den Erwerb von Analysen Dritter den Kontrollen der Wertpapierfirma und der Geschäftsleitungsaufsicht unterliegt, die als objektiv angemessen erachtet

werden, um sicherzustellen, dass das Analysebudget im besten Interesse der Kunden der Wertpapierfirma verwaltet und verwendet wird. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass diese Kontrollen einen eindeutigen Prüfpfad der an Analyseanbieter geleisteten Zahlungen und der Art und Weise umfassen, wie die gezahlten Beträge mit Bezug auf die unter Absatz 10 Unterabsatz 1 genannten Qualitätskriterien festgelegt wurden. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirmen das Analysebudget und das Analysekonto nicht zur Finanzierung interner Analysen verwenden.

(7) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass Wertpapierfirmen die Verwaltung des Analysekontos einem Dritten übertragen können, sofern eine solche Vereinbarung den Erwerb von Analysen Dritter und die Zahlung an Analyseanbieter im Namen der Wertpapierfirma ohne ungebührliche Verzögerung gemäß der Anweisung der Wertpapierfirma erleichtert.“

d) Absatz 8 wird gestrichen.

e) Folgender Absatz 10 wird angefügt:

„(10) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen unabhängig davon, wie sie Ausführungs- und Analysedienstleistungen bezahlen, ihre jährliche Bewertung der Analysen gemäß Artikel 24 Absatz 9a Buchstabe c der Richtlinie 2014/65/EU auf solide Qualitätskriterien stützen, die es den Firmen ermöglichen, die Qualität, die Nutzbarkeit und den Wert der Analysen sowie deren Fähigkeit, zu besseren Anlageentscheidungen beizutragen, objektiv zu bewerten.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen die nötigen Abhilfemaßnahmen ergreifen, wenn die Bewertungen einen Mangel an Qualität, Nutzbarkeit oder Wert der Analysen oder einen mangelnden Beitrag zu einer besseren Anlageentscheidung ergeben.“

Artikel 2

Umsetzung

Die Mitgliedstaaten erlassen und veröffentlichen spätestens am 5. Juni 2026 die Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie nachzukommen. Sie teilen der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Vorschriften mit.

Sie wenden diese Vorschriften ab dem 6. Juni 2026 an.

Bei Erlass dieser Vorschriften nehmen die Mitgliedstaaten in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf die vorliegende Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme.

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

Artikel 3

Inkrafttreten

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

Artikel 4
Adressaten

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Brüssel, den 20.2.2026

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN