

Brüssel, den 15. April 2026
(OR. en)

8225/26

EF 116
ECOFIN 479
DELECT 71

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	14. April 2026
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2026) 2300 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 14.4.2026 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien, die bei der Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen zu berücksichtigen sind, und zur Aufhebung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/575 und (EU) 2017/576

Die Delegationen erhalten als Anlage das Dokument C(2026) 2300 final.

Anl.: C(2026) 2300 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 14.4.2026
C(2026) 2300 final

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

vom 14.4.2026

zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien, die bei der Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen zu berücksichtigen sind, und zur Aufhebung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/575 und (EU) 2017/576

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DER DELEGIERTEN VERORDNUNG

Mit der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates¹ wurden Wertpapierfirmen zur „bestmöglichen Ausführung“ von Kundenaufträgen verpflichtet, um sicherzustellen, dass sie die Aufträge zu den für ihre Kunden günstigsten Bedingungen ausführen. In der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission² ist die Bereitstellung von Informationen über die Grundsätze der Auftragsausführung geregelt, die Wertpapierfirmen festlegen sollten, um der Anforderung der „bestmöglichen Ausführung“ nachzukommen. Mit der Richtlinie (EU) 2024/790³ zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU wurde der Europäischen Kommission die Befugnis übertragen, die von der ESMA ausgearbeiteten technischen Regulierungsstandards in Bezug auf die Kriterien, die von Wertpapierfirmen bei der Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit ihrer Grundsätze der Auftragsausführung zu berücksichtigen sind, zu erlassen. In der vorliegenden Verordnung werden die Anforderungen an die Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen festgelegt.

Die vorliegende Verordnung stützt sich auf von der ESMA⁴ ausgearbeitete technische Regulierungsstandards, mit denen insbesondere Vorschriften für Folgendes festgelegt werden sollen:

- die Auswahl von Ausführungsplätzen, mit denen Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Kundenaufträgen durchgängig das bestmögliche Ergebnis erzielen,
- die Überwachung der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen, insbesondere die Daten, die diese zur Überwachung ihrer Grundsätze der Auftragsausführung und ihrer Vorkehrungen zur Auftragsausführung verwenden,
- die Weiterleitung von Aufträgen, um nachteilige Auswirkungen auf die Ausführungsqualität zu vermeiden,
- die Handhabung spezifischer Anweisungen von Kunden und die Schutzvorkehrungen zur Vermeidung ungünstiger Auswirkungen auf den Anlegerschutz,
- die regelmäßige Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen,

¹ 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).

² Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1).

³ Richtlinie (EU) 2024/790 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (ABl. L, 2024/790, 8.3.2024).

⁴ Abschlussbericht der ESMA vom 10. April 2025 mit dem Titel „Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies“ (Technische Standards zur Festlegung der Kriterien für die Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen), ESMA35-335435667-6253.

- die Ermittlung von Kategorien von Finanzinstrumenten, sodass die Ausführungsqualität für homogene Produktgruppen bewertet werden kann.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DER VERORDNUNG

Die ESMA führte eine öffentliche Konsultation zu den Kriterien für die Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen durch. Die Konsultation lief vom 16. Juli 2024 bis zum 16. Oktober 2024⁵. Am 4. April 2025 legte die ESMA der Kommission ihren Abschlussbericht über die technischen Regulierungsstandards zu den Grundsätzen der Auftragsausführung⁶ vor. Die ESMA führte eine Kosten-Nutzen-Analyse durch, die zusammen mit den Konsultationsergebnissen in den Abschlussbericht aufgenommen wurde.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

- In Artikel 1 wird der Begriff „Ausführungsplatz“ definiert.
- Artikel 2 enthält die allgemeinen Kriterien, die bei der Festlegung der Grundsätze der Auftragsausführung zu berücksichtigen sind.
- In Artikel 3 wird erläutert, wie die Auswahl der Ausführungsplätze für die Grundsätze der Auftragsausführung erfolgt.
- In Artikel 4 werden die Kriterien für die Weiterleitung von Aufträgen festgelegt.
- In Artikel 5 werden die Vorkehrungen für eine angemessene Handhabung spezifischer Anweisungen von Kunden festgelegt.
- In Artikel 6 werden die erforderlichen Maßnahmen und Bewertungen für den Fall festgelegt, dass die Grundsätze der Auftragsausführung einer Wertpapierfirma diese dazu berechtigen, Aufträge durch Handel für eigene Rechnung auszuführen.
- In Artikel 7 werden die Anforderungen an die Überwachung der Grundsätze der Auftragsausführung festgelegt.
- In Artikel 8 werden die Anforderungen an die regelmäßige Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung festgelegt.
- Artikel 9 beinhaltet die Anforderungen an die Ermittlung der Kategorien und Unterkategorien von Finanzinstrumenten, für die Wertpapierfirmen Aufträge im Namen von Kunden ausführen.
- Mit Artikel 10 werden die Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission⁷ und die Delegierte Verordnung (EU) 2017/576 der Kommission⁸ aufgehoben.

⁵ Konsultationspapier der ESMA mit dem Titel „[Consultation Paper on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies](#)“ (Konsultationspapier zu den technischen Standards zur Festlegung der Kriterien für die Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen).

⁶ Abschlussbericht der ESMA vom 10. April 2025 mit dem Titel „Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies“ (Technische Standards zur Festlegung der Kriterien für die Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen), ESMA35-335435667-6253.

⁷ Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission vom 8. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente

- In Artikel 11 wird geregelt, wann die vorliegende Verordnung in Kraft tritt.

durch technische Regulierungsstandards bezüglich der Daten, die Ausführungsplätze zur Qualität der Ausführung von Geschäften veröffentlichen müssen (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 152).

⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2017/576 der Kommission vom 8. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die jährliche Veröffentlichung von Informationen durch Wertpapierfirmen zur Identität von Handelsplätzen und zur Qualität der Ausführung (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 166).

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

vom 14.4.2026

zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien, die bei der Festlegung und Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen zu berücksichtigen sind, und zur Aufhebung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/575 und (EU) 2017/576

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU⁹, insbesondere auf Artikel 27 Absatz 10 Unterabsatz 4,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Damit Kunden auf klare und verständliche Weise darüber informiert werden, wie ihre Aufträge ausgeführt werden, sollten Wertpapierfirmen ihnen bestimmte Informationen über ihre internen Grundsätze der Auftragsausführung, die sie im Einklang mit den Anforderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission¹⁰ ausarbeiten, zur Verfügung stellen. Durch die Grundsätze der Auftragsausführung soll sichergestellt werden, dass Wertpapierfirmen durch die Auswahl der Ausführungsplätze durchgängig das bestmögliche Ergebnis bei der Ausführung von Kundenaufträgen erzielen. Die Wertpapierfirmen sollten bei der Auswahl der Ausführungsplätze ihre internen Verfahren der Unternehmensführung und -kontrolle anwenden und ein aktuelles Verzeichnis der von ihnen ausgewählten Ausführungsplätze führen.
- (2) Im Interesse der Transparenz hinsichtlich der Vorkehrungen, mit denen Wertpapierfirmen redliche Preise für die Ausführung von Kundenaufträgen gewährleisten, sollten ihre Grundsätze der Auftragsausführung Informationen über die Vorkehrungen und Bewertungssysteme samt einer Liste der für diese Bewertung herangezogenen Datenanbieter enthalten, die die Wertpapierfirmen nutzen werden, um bei der Ausführung ihrer Kundenaufträge das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

⁹ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

¹⁰ Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- (3) Damit es bei der Ausführung ihrer eigenen Aufträge und der Aufträge ihrer Kunden nicht zu Interessenkonflikten kommt, sollten Wertpapierfirmen, deren Dienstleistungen sowohl die Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden als auch die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben, umfassen, in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung angeben, wie sie beim Fällen der Entscheidung darüber, ob sie einen Auftrag ausführen, ihrer Verpflichtung nachkommen, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln.
- (4) Bei der Auswahl der Ausführungsplätze, die für die bestmögliche Ausführung der Aufträge ihrer Kunden sorgen, sollten Wertpapierfirmen die von diesen Ausführungsplätzen erhobenen Kosten bewerten. Dabei sollten die Wertpapierfirmen die für die ausgewählten Ausführungsplätze anfallenden Kosten nur insoweit berücksichtigen, als diese Kosten bei der Ausführung der Aufträge ihrer Kunden direkt oder indirekt an diese weitergegeben werden.
- (5) Die Ausführungspreise am Markt sollten durch hochwertige Referenzdaten, darunter Daten von Bereitstellern konsolidierter Datenticker, sofern vorhanden, zuverlässig und exakt wiedergegeben werden. Wertpapierfirmen sollten diese Daten bei der Auswahl der Ausführungsplätze und der regelmäßigen Überwachung der Wirksamkeit ihrer Grundsätze der Auftragsausführung heranziehen. Zudem sollten Wertpapierfirmen auf alternative externe Datenquellen zurückgreifen dürfen, sofern die Daten dieser Quellen zuverlässig und exakt sind. Wertpapierfirmen sollten sicherstellen, dass die verwendeten Referenzdaten die Daten für die liquidesten Ausführungsplätze beinhalten, insbesondere die Daten für Ausführungsplätze, die unter Liquiditätsaspekten die wichtigsten Märkte für die innerhalb der betreffenden Kategorie von Finanzinstrumenten gehandelten Instrumente darstellen.
- (6) Im Interesse der Transparenz und der Qualität der Ergebnisse für ihre Kunden sollten Wertpapierfirmen, die nur einen Ausführungsplatz für die Ausführung von Kundenaufträgen für eine bestimmte Kategorie von Finanzinstrumenten oder für alle Kundenaufträge auswählen, in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung erläutern, wie die Auswahl nur eines Ausführungsplatzes sicherstellt, dass sie das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden erzielen.
- (7) Um nachteilige Auswirkungen auf die Qualität der Auftragsausführung zu vermeiden, sollten Wertpapierfirmen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung angeben, anhand welcher Faktoren sie entscheiden, ob sie automatische Weiterleitungssysteme für Aufträge nutzen werden.
- (8) Bei der Auswahl des Ausführungsplatzes, der für den jeweiligen Kundenauftrag im Vergleich zu den anderen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung angegebenen Ausführungsplätzen das bestmögliche Ergebnis erzielt, sollten Wertpapierfirmen die Kundenkategorie, die Kategorie und Unterkategorie der Finanzinstrumente, den Umfang und die Art der Aufträge, die von den Ausführungsplätzen und den Wertpapierfirmen erhobenen Kosten, die sich auf die Erträge für den Kunden auswirken, sowie alle für diese Bewertung relevanten Marktdaten berücksichtigen.
- (9) Um sicherzustellen, dass Wertpapierfirmen automatische Weiterleitungssysteme für Aufträge in einer Weise nutzen, durch die das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden

erzielt wird, sollten sie in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung ausdrücklich darauf hinweisen, dass sie sich die Möglichkeit vorbehalten, automatische Weiterleitungssysteme für Aufträge zu nutzen, und dabei verpflichtet sind, bestimmte Kriterien zu berücksichtigen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu gewährleisten. Automatische Weiterleitungssysteme für Aufträge sollten insbesondere sämtliche Kriterien einbeziehen, die Wertpapierfirmen bei der Auswahl des bestmöglichen Ausführungsplatzes zugrunde legen.

- (10) Spezifische Anweisungen eines Kunden für die Ausführung seines Auftrags können sich erheblich auf den Anlegerschutz auswirken. Aus diesem Grund sollte in den Grundsätzen der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen auf die möglichen negativen Auswirkungen solcher spezifischen Anweisungen für den Kunden hingewiesen werden, insbesondere wenn die Wertpapierfirma möglicherweise nicht alle Kriterien zugrunde legen kann, die für die bestmögliche Ausführung des betreffenden Auftrags erforderlich sind. Aus demselben Grund sollte in den Grundsätzen der Auftragsausführung festgelegt werden, worin eine spezifische Anweisung eines Kunden besteht.
- (11) Um mögliche negative Auswirkungen einer spezifischen Kundenanweisung auf die Ausführungsqualität zu begrenzen, welche entstehen, wenn eine Wertpapierfirma nicht in der Lage ist, alle Aspekte ihrer Grundsätze der Auftragsausführung vollständig umzusetzen, sollten Wertpapierfirmen die Anweisung des Kunden nur in Bezug auf den Teil oder Aspekt des Auftrags befolgen, für den der Kunde eine spezifische Anweisung erteilt hat. Alle anderen Teile und Aspekte des Auftrags, die nicht Gegenstand der spezifischen Anweisung sind, sollten wie ein regulärer Kundenauftrag behandelt werden und damit den Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung unterliegen.
- (12) Damit es nicht zu Verzerrungen bei der Auswahl des Ausführungsplatzes kommt, sollten Wertpapierfirmen, die ihren Kunden die Möglichkeit bieten, den Ausführungsplatz selbst auszuwählen, über Verfahren verfügen, die verhindern, dass sie ihre Kunden dazu verleiten, sich für einen bestimmten Ausführungsplatz zu entscheiden. Insbesondere sollten Wertpapierfirmen ihre Provisionen nicht derart gestalten, dass bestimmte Ausführungsplätze gegenüber anderen benachteiligt werden. Ferner sollten Wertpapierfirmen ihren Kunden redliche, klare und nicht irreführende Informationen zu allen Ausführungsplätzen zur Verfügung stellen, um zu vermeiden, dass ihre Kunden einen Ausführungsplatz nur auf der Grundlage der Preisgestaltung der Wertpapierfirma auswählen. Um sicherzustellen, dass die letztendliche Verantwortung für die Erzielung des besten Ausführungsergebnisses bei den Wertpapierfirmen verbleibt, sollte in den Grundsätzen der Auftragsausführung auch eindeutig festgelegt werden, dass es den Kunden freisteht, sich nicht für einen bestimmten Ausführungsplatz zu entscheiden, und dass in diesem Fall die Wertpapierfirma die Verantwortung für die Auswahl des Ausführungsplatzes trägt, mit dem das beste Ergebnis für die betreffenden Kunden erzielt wird.
- (13) Aus Artikel 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU folgt, dass die Grundsätze der Auftragsausführung Wertpapierfirmen auch bei der Ausführung von Kundenaufträgen durch Handel für eigene Rechnung befähigen sollten, das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen, auch bei der Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge (Back-to-Back-Handel) oder beim Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals der

Wertpapierfirma. Daher sollten Wertpapierfirmen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung festlegen, wie sie bei der Ausführung von Kundenaufträgen durch Handel für eigene Rechnung das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen beabsichtigen, und die für solche Fälle eingerichteten Verfahren zur Prüfung und Vermeidung nachteiliger Risiken für Kunden erläutern. Aus demselben Grund sollten die Grundsätze der Auftragsausführung einer Wertpapierfirma i) geeignete Maßnahmen zur Erkennung, Regelung und Vermeidung von Interessenkonflikten zwischen der Wertpapierfirma und ihren Kunden gemäß Artikel 23 der Richtlinie 2014/65/EU und den Artikeln 33 und 34 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 enthalten, ii) die bestehenden Verfahren erläutern, die eine unverzügliche, redliche und rasche Ausführung von Kundenaufträgen gewährleisten, wenn Kundenlimitaufträge unter den vorherrschenden Marktbedingungen nicht sofort ausgeführt werden können, und iii) für die außerbörsliche Ausführung von Kundenaufträgen festlegen, wie die Wertpapierfirma redliche Preise im Einklang mit dem geltenden Unionsrecht sicherstellt.

- (14) Damit dem Kunden ein redlicher Preis angeboten wird, wenn die Wertpapierfirma seinen Auftrag durch Handel für eigene Rechnung ausführt, und das bestmögliche Ergebnis für den Kunden gewährleistet ist, sollten Wertpapierfirmen den geltenden Marktpreis des Finanzinstruments, sofern verfügbar, oder andernfalls den Preis ähnlicher oder vergleichbarer Instrumente berücksichtigen. Zur Vermeidung von Missbrauch sollte eine Wertpapierfirma nur dann interne Preismodelle verwenden, wenn keine zuverlässigen Daten über den geltenden Marktpreis des Finanzinstruments oder eines ähnlichen oder vergleichbaren Instruments vorliegen.
- (15) Um sicherzustellen, dass die Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen wirksam sind und dass diese ihrer Verpflichtung, das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen, stets nachkommen, sollte die in Artikel 27 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegte allgemeine Verpflichtung von Wertpapierfirmen, die kontinuierliche Einhaltung ihrer Grundsätze der Auftragsausführung zu überwachen, näher bestimmt werden.
- (16) Wertpapierfirmen sollten die Angemessenheit der Schwellenwerte überprüfen, die sie zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für die einzelnen Kategorien von Finanzinstrumenten festgelegt haben, einschließlich Mindestzielen und zulässiger Abweichungen, um kontinuierlich beurteilen zu können, ob sie für ihre Kunden durchgängig das bestmögliche Ergebnis erzielen und somit die Anforderung der bestmöglichen Ausführung erfüllen. Um eine ganzheitliche Bewertung etwaiger Abweichungen vorzunehmen, sollten Wertpapierfirmen auch alle relevanten Unterschiede bei den Ausführungskosten zwischen dem Ausführungsplatz des Auftrags und den in den Referenzdaten enthaltenen Ausführungsplätzen berücksichtigen.
- (17) Damit die Grundsätze der Auftragsausführung von Wertpapierfirmen langfristig wirksam bleiben und den Marktentwicklungen angemessen Rechnung tragen, sollten Wertpapierfirmen die Wirksamkeit ihrer Grundsätze der Auftragsausführung mindestens einmal jährlich überprüfen. Sie sollten eine solche Überprüfung auch immer dann vornehmen, wenn die Überwachung der Grundsätze der Auftragsausführung ergibt, dass diese Grundsätze oder die Anforderungen gemäß Artikel 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU nicht eingehalten werden, oder wenn eine wesentliche

Veränderung der Kosten, des Preises, der Schnelligkeit oder der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung oder des Umfangs oder der Art eines Auftrags oder jeglicher anderer für die Ausführung des Auftrags relevanten Aspekte im Sinne von Artikel 65 Absatz 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 eintritt, die die Fähigkeit der Wertpapierfirma beeinträchtigt, für ihre Kunden auch weiterhin das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

- (18) Um zu gewährleisten, dass die Grundsätze der Auftragsausführung auch dann wirksam sind, wenn Wertpapierfirmen nur einen Ausführungsplatz für die Ausführung von Kundenaufträgen auswählen, sollten die betreffenden Wertpapierfirmen das an diesem Ausführungsplatz erzielte Ergebnis regelmäßig mit den Ergebnissen vergleichen, die sie an den verfügbaren alternativen Ausführungsplätzen hätten erzielen können, und überprüfen, ob sie durch die fortlaufende Ausführung an diesem einzigen Ausführungsplatz weiterhin ihrer Verpflichtung nachkommen, das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen.
- (19) Damit sichergestellt ist, dass Wertpapierfirmen weiterhin ihrer Verpflichtung nachkommen, das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen, sollten sie, wenn sie auf der Grundlage ihrer Bewertung zu dem Schluss kommen, dass ihre Grundsätze der Auftragsausführung Mängel aufweisen, diese Mängel so bald wie möglich nach dieser Bewertung beheben.
- (20) Die Zusammenfassung heterogener Finanzinstrumente in einer einzigen Kategorie kann es erschweren, eine möglicherweise unzureichende Ausführungsqualität bei bestimmten Finanzinstrumenten innerhalb dieser Kategorie zu erkennen. Um dies zu vermeiden und sicherzustellen, dass die Ausführungsqualität wirksam für homogene Gruppen von Finanzinstrumenten bewertet werden kann, sollten Wertpapierfirmen detaillierte Kategorien von Finanzinstrumenten ermitteln und gegebenenfalls gesonderte Unterkategorien von Finanzinstrumenten bestimmen.
- (21) Mit der Richtlinie (EU) 2024/790 des Europäischen Parlaments und des Rates¹¹ wurde die Richtlinie 2014/65/EU dahin gehend geändert, dass i) die Verpflichtung für Ausführungsplätze, der Öffentlichkeit Daten über die Qualität der Ausführung und den Ausführungsort von Geschäften bereitzustellen, aufgehoben wurde und ii) Änderungen am Inhalt und Format der Informationen, die für die Ausführung von Kundenaufträgen von Wertpapierfirmen zu veröffentlichen sind, vorgenommen wurden. Daher sollten die Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission¹², in der die Anforderungen an die von Ausführungsplätzen zu veröffentlichenden Daten über die Qualität der Ausführung von Geschäften festgelegt sind, und die Delegierte Verordnung

¹¹ Richtlinie (EU) 2024/790 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (ABl. L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

¹² Delegierte Verordnung (EU) 2017/575 der Kommission vom 8. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards bezüglich der Daten, die Ausführungsplätze zur Qualität der Ausführung von Geschäften veröffentlichen müssen (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

(EU) 2017/576 der Kommission¹³, in der die Verpflichtungen von Wertpapierfirmen hinsichtlich der Veröffentlichung von Informationen zur Identität von Ausführungsplätzen und zur erzielten Ausführungsqualität festgelegt sind, aufgehoben werden.

- (22) In Anbetracht der Tatsache, dass Wertpapierfirmen ihre Grundsätze der Auftragsausführung, ihre Verfahren zur Auftragsausführung und die damit verbundene IT-Infrastruktur anpassen müssen, um den neuen Anforderungen zu entsprechen, sollte die Anwendung dieser Verordnung 18 Monate nach ihrem Inkrafttreten beginnen.
- (23) Die vorliegende Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurde.
- (24) Die ESMA hat zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, auf den sich diese Verordnung stützt, öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁴ eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Definition des Begriffs „Ausführungsplatz“

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Begriff „Ausführungsplatz“ einen Ausführungsplatz im Sinne von Artikel 64 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

Artikel 2

Inhalt der Grundsätze der Auftragsausführung

- (1) Wertpapierfirmen stellen sicher, dass ihre Grundsätze der Auftragsausführung Folgendes umfassen:
 - a) die internen Verfahren der Unternehmensführung und -kontrolle für die Auswahl der Ausführungsplätze,
 - b) die getroffenen Maßnahmen, um sicherzustellen, dass die ausgewählten Ausführungsplätze von den zuständigen Behörden oder, falls sich der Ausführungsplatz in einem Drittland befindet, von den Behörden dieses Drittlands zugelassen wurden.

¹³ Delegierte Verordnung (EU) 2017/576 der Kommission vom 8. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die jährliche Veröffentlichung von Informationen durch Wertpapierfirmen zur Identität von Handelsplätzen und zur Qualität der Ausführung (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

¹⁴ 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>).

- (2) Wertpapierfirmen führen ein internes Verzeichnis der im Rahmen ihrer Grundsätze der Auftragsausführung ausgewählten Ausführungsplätze, das folgende Angaben für jeden Ausführungsplatz enthält:
- a) Name und Kennung des Ausführungsplatzes,
 - b) Datum, an dem die Wertpapierfirma den Ausführungsplatz für ihre Grundsätze der Auftragsausführung genehmigt hat,
 - c) Name und Funktion der Person oder des Leitungsorgans der Wertpapierfirma, die bzw. das die Auswahl des Ausführungsplatzes genehmigt hat,
 - d) die Kategorien von Finanzinstrumenten, für die der Ausführungsplatz verwendet werden darf,
 - e) die Arten von Geschäften, für die der Ausführungsplatz verwendet werden darf, darunter Wertpapierfinanzierungsgeschäfte im Sinne von Artikel 3 Nummer 11 der Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁵,
 - f) ob der Ausführungsplatz nur für Kleinanleger oder professionelle Kunden oder für beide verwendet werden darf,
 - g) sonstige Beschränkungen für die Verwendung des Ausführungsplatzes, die über die in den Buchstaben d, e und f genannten hinausgehen.
- (3) Wertpapierfirmen erläutern in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung die Vorkehrungen und Bewertungssysteme, darunter eine Liste der für diese Bewertung herangezogenen Datenanbieter, die zur Durchführung systematischer und solider Überprüfungen der Redlichkeit des Preises gemäß Artikel 64 Absatz 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 für im Namen von Kunden ausgeführte Aufträge in Kategorien außerbörslich ausgeführter Finanzinstrumente, zu denen auch maßgeschneiderte Produkte gehören, verwendet werden.
- (4) Wertpapierfirmen, deren Dienstleistungen sowohl die Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden als auch die Annahme und Übermittlung von Aufträgen umfassen, legen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung fest, wie sie beim Fällen der Entscheidung darüber, ob sie einen Auftrag ausführen, ihrer Verpflichtung gemäß Artikel 24 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU nachkommen, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln.

Artikel 3

Auswahl der Ausführungsplätze für die Grundsätze der Auftragsausführung

- (1) Bei der Auswahl der Ausführungsplätze für ihre Grundsätze der Auftragsausführung berücksichtigen Wertpapierfirmen die Merkmale und Bedürfnisse der Kunden, für die

¹⁵ Verordnung (EU) 2015/2365 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

sie Wertpapierdienstleistungen erbringen, sowie die in Artikel 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU genannten Aspekte, insbesondere

- a) die Verfügbarkeit bestimmter Auftragsarten,
- b) in Bezug auf das Kriterium des Umfangs den üblichen oder maßgeblichen Umfang der Aufträge ihrer Kunden und die übliche oder maßgebliche Häufigkeit von Aufträgen,
- c) in Bezug auf das Kriterium des Preises einen Vergleich der Ausführungspreise infrage kommender Ausführungsplätze mit den in Absatz 2 genannten Referenzdaten,
- d) in Bezug auf das Kriterium der Kosten die folgenden Gebühren und Kosten, die der Wertpapierfirma in Rechnung gestellt werden:
 - i) Gebühren für die Auftragsausführung und sonstige Handelsgebühren an Ausführungsplätzen,
 - ii) Kosten für die Mitgliedschaft bei Ausführungsplätzen oder den Anschluss an diese,
 - iii) Kosten und Gebühren für Clearing-, Abwicklungs-, Verwahrungs- und sonstige Verwaltungsdienstleistungen im Zusammenhang mit der Auswahl der Ausführungsplätze.

Für die Zwecke von Buchstabe c können Wertpapierfirmen Informationen von Bereitstellern konsolidierter Datenticker als Referenzdatensatz verwenden, sofern diese Informationen verfügbar sind.

- (2) Die Referenzdaten, auf die sich Wertpapierfirmen stützen, müssen die folgenden Bedingungen erfüllen:
 - a) Die Daten vermitteln ein vollständiges und exaktes Bild der am Markt erzielten Ausführungspreise für die bewertete Kategorie von Finanzinstrumenten, die gemäß Artikel 9 ermittelt wurde;
 - b) die Daten enthalten mindestens die Daten zu den Ausführungspreisen der liquidesten Ausführungsplätze für die gehandelten Instrumente innerhalb jeder gemäß Artikel 9 ermittelten Kategorie von Finanzinstrumenten;
 - c) die Daten enthalten Marktdaten für die gemäß Artikel 9 ermittelten Kategorien von Finanzinstrumenten und alle Unterkategorien von Finanzinstrumenten innerhalb dieser Kategorien, bei denen es sich um außerbörslich ausgeführte Instrumente handelt, zu denen auch maßgeschneiderte Produkte gehören, anhand derer die Wertpapierfirma die Redlichkeit des dem Kunden angebotenen Preises gemäß Artikel 64 Absatz 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 bewerten kann.

Wertpapierfirmen können Referenzdaten von Bereitstellern konsolidierter Datenticker heranziehen, sofern diese Informationen verfügbar sind.

- (3) Wertpapierfirmen, die für die Ausführung von Kundenaufträgen für eine bestimmte, gemäß Artikel 9 ermittelte Kategorie von Finanzinstrumenten oder für alle Kundenaufträge nur einen Ausführungsplatz auswählen, begründen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung, wie durch die Auswahl nur eines

Ausführungsplatzes sichergestellt wird, dass diese Wahl für die Kunden durchgängig das bestmögliche Ergebnis erzielt.

Artikel 4

Kriterien für die Weiterleitung von Aufträgen

- (1) Kann ein Kundenauftrag an zwei oder mehr Ausführungsplätzen ausgeführt werden, die in dem in Artikel 2 Absatz 2 genannten Verzeichnis aufgeführt sind, geben die Wertpapierfirmen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung die Kriterien und deren relative Bedeutung für die Ermittlung des Ausführungsplatzes an, an dem sie das bestmögliche Ergebnis für die Ausführung eines Kundenauftrags erwarten.
- (2) Die in Absatz 1 genannten Kriterien ermöglichen es Wertpapierfirmen, den Ausführungsplatz zu ermitteln, von dem das bestmögliche Ergebnis für die Ausführung des Kundenauftrags zu erwarten ist, wobei unter anderem Folgendes zu berücksichtigen ist:
 - a) die gemäß Artikel 9 ermittelte Kategorie von Finanzinstrumenten,
 - b) ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger oder einen professionellen Kunden handelt,
 - c) sämtliche Kosten, die in direktem Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags stehen, einschließlich Gebühren und Provisionen, die von der Wertpapierfirma selbst erhoben werden,
 - d) der Umfang und die Art des Auftrags,
 - e) Marktdaten, einschließlich historischer Marktdaten, sofern relevant und verfügbar.

Wertpapierfirmen, die Aufträge im Namen von Kleinanlegern ausführen, berücksichtigen nur die Kriterien, die sich unmittelbar auf die Gesamtbewertung für Kleinanleger nach Artikel 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU auswirken.

- (3) Wertpapierfirmen, die ein automatisches Weiterleitungssystem für Aufträge verwenden, geben in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung Folgendes an:
 - a) die wesentlichen Merkmale des Systems,
 - b) die getroffenen Vorkehrungen, damit beim Betrieb dieses automatischen Weiterleitungssystems für Aufträge die in den Absätzen 1 und 2 genannten Kriterien zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für ihre Kunden berücksichtigt werden.

Artikel 5

Kundenanweisungen

- (1) Wertpapierfirmen weisen in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung darauf hin, dass spezifische Anweisungen ihrer Kunden sie daran hindern können,
 - a) die in Artikel 3 festgelegten Anforderungen ganz oder teilweise zu erfüllen,

- b) bei der Ausführung des Kundenauftrags das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

Wertpapierfirmen, die Aufträge auf der Grundlage von Kundenanweisungen ausführen, treffen Vorkehrungen dafür, wie diese Anweisungen im bestmöglichen Interesse des Kunden gehandhabt werden.

- (2) In ihren Grundsätzen der Auftragsausführung legen die Wertpapierfirmen fest, wie zwischen Aufträgen mit und ohne spezifische(n) Kundenanweisungen unterschieden wird.

Ein Auftrag mit spezifischen Kundenanweisungen muss klare Anweisungen des Kunden enthalten, darunter

- a) die Auswahl einer Option durch den Kunden aus mehreren von der Wertpapierfirma angebotenen Optionen in Bezug auf einen Teil oder Aspekt des Auftrags oder, wenn der Kunde dies ausdrücklich verlangt, in Bezug auf alle Teile und Aspekte des Auftrags,
 - b) eine Anweisung des Kunden an die Wertpapierfirma, den Auftrag auf eine andere Weise zu handhaben als in den Grundsätzen der Auftragsausführung dieser Wertpapierfirma vorgesehen.
- (3) Wertpapierfirmen, die eine spezifische Kundenanweisung für einen Teil oder Aspekt des Auftrags erhalten, behandeln nur diesen Teil oder Aspekt des Auftrags als spezifische Kundenanweisung. Die Wertpapierfirmen stellen sicher, dass alle anderen Teile oder Aspekte auf die gleiche Weise bearbeitet werden wie Aufträge ohne spezifische Kundenanweisungen.
 - (4) Wertpapierfirmen, die Kleinanlegern die Möglichkeit bieten, zwischen verschiedenen Ausführungsplätzen zu wählen, erläutern Folgendes in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung:
 - a) wie die Grundsätze der Auftragsausführung verhindern, dass ein Kunde dazu verleitet wird, einen bestimmten Ausführungsplatz auszuwählen,
 - b) wenn die Ausführungsplätze unterschiedliche Provisionen erheben, wie die Wertpapierfirma die Bestimmungen in Artikel 64 Absatz 3 und Artikel 66 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 einhält,
 - c) dass es den Kunden freisteht, keinen Ausführungsplatz auszuwählen, und es in diesem Fall in der Verantwortung der Wertpapierfirma liegt, den Ausführungsplatz auszuwählen und das bestmögliche Ergebnis bei der Ausführung des Auftrags zu erzielen,
 - d) dass der Auftrag gemäß den Grundsätzen der Auftragsausführung der Wertpapierfirma weitergeleitet wird, sofern der Kunde keinen Ausführungsplatz auswählt.

Artikel 6

Handel für eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen

- (1) Wertpapierfirmen, deren Grundsätze der Auftragsausführung die Möglichkeit vorsehen, Aufträge ihrer Kunden durch Handel für eigene Rechnung auszuführen, erläutern Folgendes in ihren Grundsätzen der Auftragsausführung:
- a) wie die Wertpapierfirma bei der Ausführung von Kundenaufträgen durch Handel für eigene Rechnung das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden erzielt,
 - b) die Maßnahmen zur Erkennung, Vermeidung und Regelung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Ausführung von Kundenaufträgen durch Handel für eigene Rechnung,
 - c) wie die Wertpapierfirma die Risiken für Kunden bei der Ausführung von Kundenaufträgen durch Handel für eigene Rechnung einschätzt,
 - d) die von der Wertpapierfirma ergriffenen Maßnahmen, um den Verpflichtungen gemäß den Artikeln 67, 68, 69 und 70 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 nachzukommen,
 - e) wenn die Wertpapierfirma Kundenaufträge in Bezug auf außerbörslich gehandelte Produkte (OTC-Produkte) ausführt, wie sie die Anforderung von Artikel 64 Absatz 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erfüllt und wie sie die Redlichkeit des Preises sicherstellt.
- (2) Wertpapierfirmen, deren Grundsätze der Auftragsausführung die Möglichkeit vorsehen, Aufträge ihrer Kunden durch Handel für eigene Rechnung auszuführen, prüfen die Redlichkeit des dem Kunden angebotenen Preises unter Berücksichtigung des zum Zeitpunkt des Geschäfts beobachteten Marktpreises des Finanzinstruments. Stehen keine verlässlichen Preise zur Verfügung, ermitteln die Wertpapierfirmen den Referenzpreis anhand des Marktpreises anderer ähnlicher, vergleichbarer oder zugrunde liegender Finanzinstrumente. Liegen keine zuverlässigen Preise für ähnliche, vergleichbare oder zugrunde liegende Finanzinstrumente vor, verwenden die Wertpapierfirmen ein internes Preisbildungsmodell, das auf zuverlässigen und exakten Daten beruht, die die Marktbedingungen abbilden.

Artikel 7

Überwachung der Grundsätze der Auftragsausführung

Wertpapierfirmen überwachen die Wirksamkeit ihrer Grundsätze der Auftragsausführung, darunter die folgenden Punkte:

- a) ob die Kundenaufträge im Einklang mit den Grundsätzen der Auftragsausführung ausgeführt werden,
- b) die Qualität, die bei der Ausführung von Kundenaufträgen im Einklang mit den Grundsätzen der Auftragsausführung erzielt wird,
- c) den Ausführungspreis unter Berücksichtigung der Referenzdaten, einschließlich, sofern vorhanden, der Referenzdaten des konsolidierten Datentickers, die die Wertpapierfirma gegebenenfalls verwendet hat,

- d) ob die Ausführungsqualität auf der Grundlage von Schwellenwerten, die von der Wertpapierfirma für die folgenden Indikatoren vorab festgelegt wurden, ausgehend von einer repräsentativen Stichprobe für jede gemäß Artikel 9 ermittelte Kategorie von Finanzinstrumenten durchgängig erreicht wird:
 - i) die zulässige Abweichung des Ausführungspreises von Kundenaufträgen vom entsprechenden Ausführungspreis in den Referenzdaten,
 - ii) den Mindestprozentsatz des gehandelten Gesamtvolumens der Kundenaufträge, die zu den entsprechenden Ausführungspreisen in den Referenzdaten ausgeführt wurden, im Verhältnis zur Gesamtzahl der ausgeführten Kundenaufträge,
 - iii) die Mindestanzahl der Kundenaufträge, die zu den entsprechenden Ausführungspreisen in den Referenzdaten ausgeführt wurden,
- e) alle sonstigen Faktoren, die für die Ausführung von Kundenaufträgen gemäß Artikel 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU relevant sind.

Artikel 8

Regelmäßige Bewertung der Wirksamkeit der Grundsätze der Auftragsausführung

- (1) Wertpapierfirmen bewerten die Wirksamkeit ihrer Grundsätze der Auftragsausführung mindestens einmal jährlich sowie in den folgenden Fällen:
 - a) wenn bei der Überwachung der Grundsätze der Auftragsausführung gemäß Artikel 7 festgestellt wird, dass die Wertpapierfirma ihre Grundsätze der Auftragsausführung oder die Anforderungen des Artikels 27 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU nicht einhält,
 - b) wenn eine wesentliche Veränderung im Sinne von Artikel 65 Absatz 7 Unterabsatz 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 eintritt, die die Fähigkeit der Wertpapierfirma beeinträchtigt, für ihre Kunden auch weiterhin das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.
- (2) Bei der in Absatz 1 genannten regelmäßigen Bewertung ist insbesondere Folgendes zu berücksichtigen:
 - a) die Kosten und Gebühren, die der Wertpapierfirma gemäß Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe c in Rechnung gestellt werden,
 - b) die Ergebnisse der in Artikel 7 genannten Überwachung,
 - c) die Entwicklungen an den Finanzmärkten, beispielsweise Liquiditätsengpässe, und die Auswirkungen dieser Entwicklungen auf
 - i) die erzielte und erwartete Ausführungsqualität der ausgewählten Ausführungsplätze,
 - ii) die Fähigkeit der ausgewählten Ausführungsplätze, durchgängig das bestmögliche Ergebnis für die Kunden der Wertpapierfirma zu erzielen,
 - d) das Entstehen neuer Ausführungsplätze, einschließlich
 - i) neuer Funktionen, die diese neuen Ausführungsplätze anbieten,

- ii) der Kosteneffizienz der Gebührenstrukturen, die diese neuen Ausführungsplätze anbieten,
 - iii) der Transparenz bei der Preisbildung, die diese neuen Ausführungsplätze bieten,
 - iv) des Liquiditätsgrades oder des Umfangs der Ausführungsdienstleistungen, die diese neuen Ausführungsplätze anbieten,
 - e) das Wegfallen ausgewählter Ausführungsplätze, unter anderem aufgrund von Fusionen oder Insolvenzen.
- (3) Wertpapierfirmen, die nur einen Ausführungsplatz für die Ausführung von Kundenaufträgen in einer bestimmten, gemäß Artikel 9 ermittelten Kategorie von Finanzinstrumenten oder von allen Kundenaufträgen ausgewählt haben, bewerten zusätzlich zur Einhaltung der in den Absätzen 1 und 2 festgelegten Anforderungen auch regelmäßig, ob sie mit der Ausführung von Kundenaufträgen an nur einem Ausführungsplatz weiterhin für die Kunden durchgängig das bestmögliche Ergebnis erzielen. Im Rahmen der Bewertung nehmen die Wertpapierfirmen einen Vergleich mit den vorhandenen alternativen Ausführungsplätzen vor.
- (4) Wertpapierfirmen überarbeiten ihre Grundsätze der Auftragsausführung und ihre internen Vorkehrungen, um die im Rahmen ihrer regelmäßigen Bewertungen festgestellten Mängel hinsichtlich der Wirksamkeit zu beheben; dies muss so bald wie möglich innerhalb einer angemessenen Frist nach der Bewertung geschehen, wobei der Schwere des Mangels Rechnung zu tragen ist.

Artikel 9

Kategorien von Finanzinstrumenten

- (1) Wertpapierfirmen ermitteln auf der Grundlage des Anhangs die Kategorien von Finanzinstrumenten, für die sie Aufträge im Namen von Kunden ausführen.
- (2) Wertpapierfirmen ermitteln gesonderte Unterkategorien innerhalb der im Anhang genannten Kategorien von Finanzinstrumenten, wenn einer der folgenden Umstände vorliegt:
 - a) wenn eine erhebliche Anzahl von Aufträgen für Finanzinstrumente innerhalb derselben im Anhang aufgeführten Kategorie von Finanzinstrumenten mit unterschiedlichen Ausführungsmethoden ausgeführt wird oder ausgeführt werden dürfte,
 - b) wenn die im Anhang festgelegten Kategorien keine wirksame Überwachung und Bewertung der Qualität der Auftragsausführung ermöglichen.

Artikel 10

Aufhebung

Die Delegierten Verordnungen (EU) 2017/575 und (EU) 2017/576 werden aufgehoben.

Artikel 11

Inkrafttreten und Geltungsbeginn

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

Sie gilt ab dem [*Amt für Veröffentlichungen: Datum einfügen – 18 Monate nach dem Datum des Inkrafttretens*].

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

Brüssel, den 14.4.2026

Für die Kommission

Die Präsidentin

Ursula VON DER LEYEN