



Rat der  
Europäischen Union

128618/EU XXVII. GP  
Eingelangt am 30/01/23

Brüssel, den 8. Dezember 2022  
(OR. en)

15835/22

**Interinstitutionelles Dossier:**  
**2022/0411 (COD)**

EF 370  
ECOFIN 1300  
CODEC 1971

## ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	8. Dezember 2022
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2022) 762 final
Betr.:	Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2022) 762 final.

Anl.: COM(2022) 762 final



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 7.12.2022  
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

#### • Gründe und Ziele des Vorschlags

##### *Politischer Kontext*

Dieser Vorschlag ist Teil des Pakets zur Börsennotierung, eines Maßnahmenpakets, mit dem die öffentlichen Märkte für EU-Unternehmen attraktiver gestaltet und der Zugang zu Kapital für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) erleichtert werden sollen. Er steht im Einklang mit dem grundlegenden Ziel der Kapitalmarktunion, den Zugang zu marktbasierten Finanzierungsquellen für EU-Unternehmen, einschließlich kleinerer Unternehmen, in jeder Phase ihrer Entwicklung zu verbessern. Börsennotierte Unternehmen, darunter auch solche, die erst seit Kurzem notiert sind, verzeichnen häufig ein höheres jährliches Umsatzwachstum und schaffen mehr Arbeitsplätze als Unternehmen in Privatbesitz.<sup>1</sup> Durch eine Notierung an öffentlichen Märkten können Unternehmen ihre Anlegerbasis diversifizieren, ihre Abhängigkeit von der Bankfinanzierung verringern, leichteren und kostengünstigeren Zugang zu zusätzlichem Eigenkapital und Fremdkapital (durch Zweitplatzierungen) erhalten, ihr öffentliches Profil schärfen und ihren Bekanntheitsgrad steigern.

Seit der Veröffentlichung des ersten Aktionsplans für die Kapitalmarktunion im Jahr 2015 wurden Fortschritte dabei erzielt, den Zugang zu öffentlichen Märkten für Unternehmen, insbesondere KMU, einfacher und kostengünstiger zu gestalten. Im Januar 2018 wurde mit der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates (im Folgenden „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente“ bzw. „MiFID II“)<sup>2</sup> eine neue Kategorie von multilateralen Handelssystemen (multilateral trading facilities – MTF) – die KMU-Wachstumsmärkte<sup>3</sup> – eingeführt, um KMU Anreize für den Einstieg in die Kapitalmärkte zu bieten. Im Jahr 2019 wurden mit der Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> (Rechtsakt über die Notierung von KMU) neue EU-Vorschriften vorgeschlagen, um den Regelungsaufwand für Unternehmen, die an KMU-Wachstumsmärkten notiert sind, zu verringern und gleichzeitig ein hohes Maß an Anlegerschutz und Marktintegrität zu wahren. Trotz dieser Fortschritte sind nach Auffassung der Interessenträger weitere Regulierungsmaßnahmen erforderlich, um das Notierungsverfahren zu straffen und es für Emittenten flexibler zu gestalten.

---

<sup>1</sup> Abschlussbericht der Sachverständigengruppe für KMU, „Empowering EU capital markets: Making listing cool again“ (Stärkung der Kapitalmärkte in der EU: Die Attraktivität der Börsennotierung steigern), Mai 2021.

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> Damit ein MTF als KMU-Wachstumsmarkt eingestuft werden kann, müssen mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, KMU sein, die gemäß MiFID II als Unternehmen mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung unter 200 Mio. EUR definiert sind (siehe Erwägungsgrund 132 MiFID II). Um einen angemessenen Anlegerschutz zu gewährleisten, müssen die Vorschriften für die Notierung an den KMU-Wachstumsmärkten auch bestimmte Qualitätsstandards erfüllen, darunter die Erstellung eines angemessenen Zulassungsdokuments (wenn kein Prospekt erforderlich ist) und die regelmäßige Finanzberichterstattung. Der Rahmen für KMU-Wachstumsmärkte wurde entwickelt, um den besonderen Bedürfnissen von KMU Rechnung zu tragen, die zum ersten Mal in den Aktien- und Anleihemarkt einsteigen.

<sup>4</sup> Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten (ABl. L 320 vom 11.12.2019, S. 1).

Im neuen Aktionsplan für die Kapitalmarktunion, der im September 2020 angenommen wurde, wurde verkündet: „Um den Zugang kleiner und innovativer Unternehmen zu Finanzmitteln zu fördern und zu diversifizieren, wird sich die Kommission um eine Vereinfachung der Notierungsvorschriften für öffentliche Märkte bemühen.“ Im Anschluss daran und aufbauend auf dem Rechtsakt über die Notierung von KMU aus dem Jahr 2019 setzte die Kommission eine Sachverständigengruppe (Technical Expert Stakeholder Group – TESG) für KMU ein, die die Bedenken der Interessenträger bestätigte, dass weitere legislative Maßnahmen erforderlich sind, um die Notierung von Unternehmen und insbesondere von KMU zu unterstützen. In ihrem Abschlussbericht vom Mai 2021<sup>5</sup> sprach die TESG 12 Empfehlungen zur Änderung des Rahmens für die Notierung sowohl an den geregelten Märkten als auch an den KMU-Wachstumsmärkten aus.

Am 15. September 2021 kündigte Präsidentin von der Leyen in ihrer Absichtserklärung<sup>6</sup> an das Parlament und den Ratsvorsitz einen Legislativvorschlag zur Erleichterung des Zugangs von KMU zu Kapital an, der in das Arbeitsprogramm der Kommission für 2022<sup>7</sup> aufgenommen wurde.

Die Entscheidung eines Unternehmens für eine Notierung ist komplex und wird von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, von denen viele außerhalb der Reichweite der Regulierungsbehörden liegen und daher nicht direkt durch gesetzgeberische Maßnahmen angegangen werden können. So haben beispielsweise die Merkmale des Ökosystems, die die Kosten der Börsennotierungsdienstleistungen bestimmen, und im weiteren Sinne die geopolitische Instabilität, der Brexit, COVID-19 und die Inflation allesamt die Entscheidung für eine Notierung, deren Zeitpunkt und die Frage, ob ein Unternehmen in der EU notiert bleiben soll, beeinflusst (und werden dies auch weiterhin tun). Regulatorische Anforderungen und die damit verbundenen Kosten und der Aufwand sind jedoch auch ein wichtiger Faktor für die Entscheidung eines Unternehmens, an die Börse zu gehen und dort zu bleiben. Das Paket zur Notierung an öffentlichen Märkten stellt ein gezieltes Maßnahmenpaket dar, mit dem der regulatorische Aufwand dort verringert werden soll, wo er als übermäßig hoch angesehen wird (d. h. dort, wo die Regulierung den Anlegerschutz/die Marktintegrität auf eine für die Interessenträger kosteneffizientere Art und Weise sicherstellen könnte), und mit dem die gesellschaftsrechtliche Flexibilität erhöht werden soll, die dem/den Unternehmensgründer(n) oder dem/den herrschenden Aktionär(en) bei der Entscheidung über die Verteilung der Stimmrechte nach der Zulassung der Aktien zum Handel eingeräumt wird.

Der für das Notierungsverfahren geltende Rechtsrahmen ist vielschichtig. Die Unternehmen müssen vor, während und nach dem Börsengang (initial public offering – IPO) regulatorische Anforderungen erfüllen. Im Mittelpunkt dieses Vorschlags steht der Regulierungsaufwand, der zu zwei Zeitpunkten anfällt: in der Phase des Börsengangs und in der Phase nach dem Börsengang. Mit dem Vorschlag wird der Regulierungsaufwand in der Phase des Börsengangs durch gezielte Änderungen an der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>8</sup> (Prospektverordnung) und in der Phase nach dem

<sup>5</sup> [Abschlussbericht der Sachverständigengruppe für KMU, „Empowering EU capital markets: Making listing cool again“ \(europa.eu\).](#)

<sup>6</sup> Siehe S. 4: [state\\_of\\_the\\_union\\_2021\\_letter\\_of\\_intent\\_en.pdf \(europa.eu\).](#)

<sup>7</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Arbeitsprogramm der Kommission für 2022: Europa gemeinsam stärker machen (COM(2021) 645 final) [cwp2022\\_de.pdf \(europa.eu\).](#)

<sup>8</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

Börsengang durch gezielte Änderungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>9</sup> (Marktmissbrauchsverordnung) verringert. Er enthält auch geringfügige technische Änderungen an der Verordnung Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>10</sup> (Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente oder „MiFIR“).

Der Verordnungsentwurf wird von zwei weiteren Legislativvorschlägen begleitet:

- einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der MiFID II und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>11</sup> (Notierungsrichtlinie), der zum Ziel hat, i) die Anforderungen an die Notierung zu straffen und zu präzisieren und ii) das niedrige Niveau der Finanzanalysen für KMU zu erhöhen,
- einem Vorschlag für eine neue Richtlinie über die Mehrstimmrechtsaktien-Strukturen, der darauf abzielt, die regulatorischen Hindernisse, die in der Phase vor dem Börsengang entstehen, und insbesondere die ungleichen Chancen, mit denen Unternehmen in der EU bei der Wahl der geeigneten Unternehmensführungsstrukturen konfrontiert sind, wenn sie an die Börse gehen, anzugleichen.

### **Gründe für den Vorschlag**

Bei der Entscheidung für oder gegen eine Notierung wägen die Unternehmen den erwarteten Nutzen gegen die Kosten ab. Überwiegen die Kosten oder bieten alternative Finanzierungsquellen eine kostengünstigere und einfachere Option, sehen Unternehmen von einem Gang an die öffentlichen Märkte ab. Aus den Rückmeldungen des Marktes geht hervor, dass die anfänglichen und laufenden Kosten für die Gründung einer Aktiengesellschaft, insbesondere für KMU, in den letzten Jahrzehnten erheblich gestiegen sind, und zwar sowohl in absoluten Zahlen als auch im Verhältnis zur Finanzierung durch privates Beteiligungskapital. Das regulatorische Umfeld wirkt sich auf alle Phasen des Notierungsverfahrens aus und ist eine der treibenden Kräfte für die hohen Kosten der Notierung und des Verbleibs an der Börse. Unternehmen müssen eine Reihe von Offenlegungs- und Meldepflichten gemäß den EU-Rechtsvorschriften, insbesondere der Prospektverordnung und der Marktmissbrauchsverordnung, erfüllen.

Mit der Prospektverordnung soll der Kapitalbinnenmarkt gestärkt werden, indem der Anlegerschutz und die Markteffizienz gewährleistet und gleichzeitig Unternehmen, einschließlich KMU, Zugang zu verschiedenen Finanzierungsformen in der EU verschafft wird.<sup>12</sup> Die Prospektverordnung legt die Anforderungen an die Erstellung, Billigung und

<sup>9</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

<sup>10</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

<sup>11</sup> Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (ABl. L 184 vom 6.7.2001, S. 1).

<sup>12</sup> Die Prospektverordnung trat am 21. Juli 2017 in Kraft und erlangte am 21. Juli 2019 volle Geltung. Die Prospektverordnung, die auf der vorherigen Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Prospektrichtlinie) aufbaut und diese ersetzt, harmonisiert mehrere Anforderungen in der gesamten Union. Mit ihr wurden auch einige Neuerungen eingeführt, z. B. die vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen, der EU-Wachstumsprospekt, das einheitliche Registrierungsformular, liberalere

Verbreitung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, zu veröffentlichen ist, fest. Ein Prospekt ist ein Dokument, das Informationen über ein Unternehmen und die Wertpapiere enthält, die dieses Unternehmen öffentlich anbietet oder zum Handel an einem geregelten Markt zuzulassen beabsichtigt. Diese Informationen sollten die Grundlage für die Entscheidung von Anlegern bilden, ob sie in die Wertpapiere dieses Unternehmens investieren wollen.

Die Prospektverordnung gilt unter bestimmten Umständen nicht, z. B. für Nichtdividendenwerte, die von bestimmten staatlichen oder supranationalen Einrichtungen ausgegeben werden, oder für öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert in der Union von weniger als 1 Mio. EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie enthält auch mehrere Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für öffentliche Angebote von Wertpapieren oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt. So können die Mitgliedstaaten öffentliche Angebote von Wertpapieren von bis zu 8 Mio. EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausnehmen, sofern sie keiner Notifizierung bedürfen („Europäischer Pass“). Für Angebote, die unter 1 Mio. EUR oder dem auf nationaler Ebene festgelegten Schwellenwert liegen, können die Mitgliedstaaten nationale Offenlegungsunterlagen verlangen, sofern diese keinen unverhältnismäßigen oder unnötigen Aufwand darstellen. Emittenten, die Wertpapiere grenzüberschreitend anbieten wollen, müssen daher die von den betreffenden Mitgliedstaaten festgelegten Schwellenwerte und Offenlegungspflichten einhalten, es sei denn, sie erstellen freiwillig einen Prospekt, um in den Genuss des einheitlichen EU-Passes zu kommen.

Im Rahmen des Aktionsplans für die Kapitalmarktunion wurden bereits Fortschritte dabei erzielt, die Erstellung eines Prospekts für Unternehmen, insbesondere für kleinere Unternehmen, einfacher und kostengünstiger zu gestalten. Mit der Prospektverordnung wurde der EU-Wachstumsprospekt – eine erleichterte Form eines Standardprospekts – für KMU eingeführt, die an KMU-Wachstumsmärkten notiert sind. Ziel war es, die Kosten für die Erstellung eines Prospekts durch kleinere Emittenten zu senken und gleichzeitig den Anlegern wesentliche Informationen zur Verfügung zu stellen, damit sie das Angebot bewerten und eine fundierte Anlageentscheidung treffen können. Mit der Prospektverordnung wurde auch ein vereinfachter Prospekt für Unternehmen eingeführt, deren Wertpapiere seit mindestens 18 Monaten ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind und die zusätzliche Aktien emittieren oder Fremdkapital aufnehmen wollen (Folgeemissionen oder Sekundäremissionen). Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, können diesen vereinfachten Prospekt auch für eine spätere Übertragung auf geregelte Märkte nutzen. Schließlich wurde mit der Verordnung (EU) 2021/337 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>13</sup> als Teil des Maßnahmenpakets für die Erholung der Kapitalmärkte (Capital Markets

---

Regeln für die Aufnahme von Informationen mittels Verweis, ein neues Format für Prospektzusammenfassungen und überarbeitete Regeln für die Offenlegung von Risikofaktoren. An der Prospektverordnung wurden bereits einige gezielte Änderungen vorgenommen: i) im Jahr 2019 im Rahmen des Rechtsakts über die Notierung von KMU, ii) im Jahr 2020 im Rahmen der Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates (Crowdfunding-Verordnung), im Jahr 2021 im Rahmen der Verordnung (EU) 2021/337 des Europäischen Parlaments und des Rates als Teil des Kapitalmarktsanierungspakets.

<sup>13</sup> Verordnung (EU) 2021/337 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2021 zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 im Hinblick auf den EU-Wiederaufbauprospekt und gezielte Anpassungen für Finanzintermediäre und der Richtlinie 2004/109/EG im Hinblick auf das einheitliche



Recovery Package – CMRP) eine neue Art von Kurzprospekt („EU-Wiederaufbauprospekt“) eingeführt. Der EU-Wiederaufbauprospekt steht Emittenten zur Verfügung, deren Aktien bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, und zwar ununterbrochen seit mindestens 18 Monaten, und die zusätzliche Aktien ausgeben, um die negativen Auswirkungen der COVID-19-Krise zu überwinden und die Überschuldung einzudämmen. Die Regelung für den EU-Wiederaufbauprospekt wird jedoch am 31. Dezember 2022 auslaufen.

Trotz der eingeführten Erleichterungen wurde von den Interessenträgern darauf hingewiesen, dass die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts nach wie vor eine übermäßige Belastung darstellt. Dies gilt sowohl für Fälle, in denen Unternehmen zum ersten Mal Zugang zu öffentlichen Märkten anstreben (Börsengang), als auch für Fälle, in denen sie Zugang zu öffentlichen Märkten für Folgeemissionen von Dividendenwerten oder anderen Nichtdividendenwerten haben.

Die derzeitigen Vorschriften tragen vor allem dazu bei, dass die Prospekte übermäßig lang sind. So werden nach der Prospektverordnung in einigen Fällen Informationen verlangt, die für eine fundierte Anlageentscheidung der Anleger nicht unbedingt erforderlich sind (d. h. im Hinblick auf den Anlegerschutz nicht gerechtfertigt sind). In den Rückmeldungen zur öffentlichen Konsultation (die auch in den Zusammenkünften mit Interessenträgern geäußert wurden) wurde bestätigt, dass weder der Standardprospekt noch der EU-Wachstumsprospekt ein angemessenes Gleichgewicht zwischen einem wirksamen Anlegerschutz und einem angemessenen Verwaltungsaufwand für Emittenten, insbesondere KMU, herstellen. In anderen Fällen ist ein Prospekt erforderlich, obwohl viele Informationen bereits öffentlich zugänglich sind (insbesondere bei Folgeemissionen). Die übermäßige Länge des Prospekts kann auch einige, insbesondere kleinere Anleger davon abhalten, ihn zu konsultieren, und sich für größere Anleger in höheren Investitionskosten niederschlagen. Außerdem benötigt die zuständige nationale Behörde mehr Zeit, um den Prospekt zu prüfen und zu genehmigen.

Die derzeitigen Vorschriften bewirken ferner, dass die Prospekte in der EU stark voneinander abweichen. Die von Oxera<sup>14</sup> und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)<sup>15</sup> gemeldeten Daten zeigen eine große Diskrepanz zwischen den Mitgliedstaaten in Bezug auf die Länge der Prospekte, was auf einen Mangel an Einheitlichkeit der Prospekte in der EU hindeutet. Diese Diskrepanz ist auch darauf zurückzuführen, dass die derzeitigen Vorschriften die aufsichtliche Kontrolle durch die zuständigen nationalen Behörden nicht ausreichend regeln.

In den Rückmeldungen der Interessenträger wurde hervorgehoben, dass die Anforderungen des EU-Rechtsrahmens auch für bereits notierte Emittenten übermäßig hoch sind, insbesondere im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung. Seit ihrem Inkrafttreten am 1. Juli 2016 wurde die Marktmissbrauchsverordnung auf multilaterale Handelssysteme, einschließlich KMU-Wachstumsmärkte, ausgeweitet. Das Ziel der Marktmissbrauchsverordnung ist die Stärkung der Marktintegrität und des Anlegervertrauens.

---

elektronische Berichtsformat für Jahresfinanzberichte zur Unterstützung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Krise (ABl. L 68 vom 26.2.2021, S. 1).

<sup>14</sup> Final report on primary and secondary equity markets in the EU (Abschlussbericht über die Primär- und Sekundärmärkte für Aktien in der EU), abrufbar unter: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>.

<sup>15</sup> ESMA peer review of the scrutiny and approval procedures of prospectuses by competent authorities (ESMA, Vergleichende Analyse der Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen Behörden für Prospekte) (ESMA42-111-7170), Nr. 113 bis 121 (S. 33 bis 37), abrufbar unter: [esma42-111-7170 final report - prospectus peer review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-events/consultation/esma42-111-7170-final-report-peer-review-prospectus).

Nach der Verordnung ist es nicht zulässig, i) Insidergeschäfte zu tätigen oder dies zu versuchen,<sup>16</sup> ii) Dritten zu empfehlen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Dritte anzustiften, Insidergeschäfte zu tätigen, iii) Insiderinformationen unrechtmäßig offenzulegen<sup>17</sup> oder iv) Marktmanipulationen vorzunehmen oder zu versuchen. Emittenten unterliegen im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung auch verschiedenen Offenlegungs- und Aufzeichnungspflichten. Insbesondere sind die Emittenten allgemein verpflichtet, alle Insiderinformationen schnellstmöglich offenzulegen.<sup>18</sup>

Aus den Rückmeldungen der Interessenträger geht hervor, dass einige Aspekte der Marktmissbrauchsverordnung eine unverhältnismäßig hohe Belastung für die Emittenten darstellen. Insbesondere die Verpflichtung, alle Insiderinformationen schnellstmöglich offenzulegen, wird von den Interessenträgern als aufwendig empfunden. Dies liegt zum einen daran, dass der Begriff der Insiderinformationen sehr weit gefasst ist (was den Emittenten Schwierigkeiten bereitet abzugrenzen, was unter die Definition von Insiderinformationen fällt und was nicht), und zum anderen daran, dass derselbe Begriff sowohl für die Zwecke des Verbots von Insidergeschäften als auch für die Zwecke der Offenlegung gilt. Der weit gefasste Begriff der Insiderinformationen ermöglicht zwar ein umfassendes und sehr frühzeitiges Verbot von Insidergeschäften, bedeutet aber auch, dass die Emittenten verpflichtet sind, Informationen zu einem sehr frühen Zeitpunkt offenzulegen, wenn noch keine hohe Gewissheit über die Umstände oder Ereignisse besteht.

Der Begriff der Insiderinformationen umfasst nicht nur Ereignisse, die bereits eingetreten sind, sondern auch Ereignisse, deren Eintritt „nach vernünftigem Ermessen erwartet wird“ (d. h. für die eine realistische Aussicht besteht, dass sie eintreten), und im Zusammenhang mit langwierigen Prozessen (wie einer Verschmelzung) die Zwischenschritte, die mit der Herbeiführung eines künftigen Ereignisses verbunden sind. Infolgedessen entstehen den Emittenten hohe Befolgungskosten dafür, zu erkennen, welche Schritte eines langwierigen Prozesses Insiderinformationen darstellen könnten und wann eine bestimmte Information offenkundig ist. Gleichzeitig ist die Wirksamkeit der Offenlegung beim Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Emittenten und Anlegern begrenzt, wenn die Informationen noch vorläufig und unvollständig sind und sich möglicherweise noch grundlegend ändern können. Eine zu frühe Offenlegung von Informationen könnte die Anleger in die Irre führen und sie zu Handlungen veranlassen, die sich im Nachhinein als suboptimal erweisen könnten (z. B. Veräußerung der Aktien zu früh oder nicht früh genug), wodurch sich die Opportunitätskosten für die Anleger erhöhen.

Darüber hinaus sind die Bedingungen, die erfüllt sein müssen, um die Offenlegung aufzuschieben, wenn eine sofortige Offenlegung die berechtigten Interessen der Emittenten beeinträchtigen würde (z. B. durch Gefährdung des erfolgreichen Abschlusses laufender Verhandlungen), rechtlich nicht eindeutig geregelt.

---

<sup>16</sup> Insidergeschäfte werden getätigt, wenn eine juristische oder natürliche Person, die im Besitz von Insiderinformationen ist, einen ungerechtfertigten Vorteil aus diesen Informationen zieht, indem sie zum Nachteil Dritter, die diese Informationen nicht kennen, Marktgeschäfte tätigt oder einen bestehenden Auftrag ändert oder storniert.

<sup>17</sup> Eine unrechtmäßige Offenlegung liegt vor, wenn eine natürliche oder juristische Person eine Insiderinformation in einer Situation offenbart, in der sie nicht im Zuge der normalen Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder der normalen Erfüllung ihrer Aufgaben handelt.

<sup>18</sup> Insiderinformationen werden in Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe a definiert als „nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“.



Einige zusätzliche Melde- und Offenlegungspflichten im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung, wie die Bestimmungen über Eigengeschäfte von Führungskräften, Insiderlisten und Marktsondierung, stellen eine unverhältnismäßig hohe Belastung für die Emittenten dar. Die derzeitigen Bestimmungen der Marktmissbrauchsverordnung schaffen auch ein unverhältnismäßiges Sanktionssystem für Verstöße gegen die Offenlegungspflichten, insbesondere für KMU, die genauso sanktioniert werden können wie große Unternehmen.

### ***Ziele des Vorschlags***

Übergeordnetes Ziel dieser Initiative ist die Einführung technischer Anpassungen des EU-Regelwerks, um die Regulierungs- und Befolgungskosten für Unternehmen, die eine Notierung anstreben oder bereits notiert sind, zu senken, um das Notierungsverfahren zu straffen und die Rechtsklarheit zu verbessern und gleichzeitig ein angemessenes Niveau des Anlegerschutzes und der Marktintegrität zu gewährleisten. Dies wiederum dürfte dazu beitragen, die Finanzierungsquellen für Unternehmen in der EU zu diversifizieren und Investitionen, Wirtschaftswachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und Innovation in der EU zu fördern.

Die vorgeschlagenen gezielten Änderungen an der Prospektverordnung haben insbesondere zum Ziel, die Prospekterstellung für die Emittenten einfacher und kostengünstiger zu gestalten und gleichzeitig den Anlegern durch verständliche, leicht zu analysierende und prägnante Informationen die Möglichkeit zu geben, die richtige Anlageentscheidung zu treffen. Außerdem sollen erhebliche Vereinfachungen oder sogar Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts in Fällen eingeführt werden, in denen der Emittent den Anlegern bereits bekannt ist und viele Informationen bereits öffentlich verfügbar sind (Folgeemissionen). Diese Änderungen gehen mit Änderungen einher, die darauf abzielen, die Konvergenz und die Straffung des Prüfungs- und Billigungsverfahrens durch die zuständigen nationalen Behörden zu fördern (z. B. durch die Begrenzung der Möglichkeiten der zuständigen nationalen Behörden, von den Emittenten die Aufnahme zusätzlicher Informationen in den Prospekt zu verlangen).

Im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren oder der Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt wird der Standardprospekt durch den Vorschlag gestrafft und weiter vereinheitlicht (in Bezug auf einen nicht vereinfachten Prospekttyp – unabhängig davon, ob er sich auf Dividendenwerte oder Nichtdividendenwerte bezieht oder ob er als ein einziges Dokument erstellt wird oder aus separaten Dokumenten besteht). Mit dem Vorschlag wird der Umfang der in einem Standardprospekt offengelegten Informationen an den Umfang der derzeit im Rahmen der Regelung für den EU-Wachstumsprospekt vorgeschriebenen Offenlegung angeglichen, eine feste Reihenfolge der Offenlegung eingeführt und die Aufnahme von Informationen durch Verweis gesetzlich vorgeschrieben. Außerdem wird den Emittenten die Möglichkeit eingeräumt, den Prospekt nur in der im internationalen Finanzsektor üblichen englischen Sprache zu erstellen (mit Ausnahme der Zusammenfassung, die in der Praxis das einzige Dokument ist, das von den meisten Kleinanlegern eingesehen wird) und ihn nur in elektronischer Form zu veröffentlichen (d. h. keine Papierkopien auf Anfrage). Gleichzeitig wird nur für Aktien oder andere übertragbare Wertpapiere, die Aktien von Unternehmen gleichgestellt sind, eine begrenzte Seitenzahl (300 Seiten) eingeführt, um übermäßig lange Prospekte für Unternehmen ohne komplexe finanztechnische Vorgeschichte zu vermeiden. Mit diesen Änderungen sollen die Kosten und der Aufwand für die Emittenten spürbar verringert und gleichzeitig sichergestellt werden, dass die Anleger von einem Dokument Gebrauch machen können, das leichter zu lesen und zu überblicken ist und einen besseren Vergleich von Finanzinstrumenten und Emittenten ermöglicht.

Der Vorschlag zielt auch darauf ab, KMU die Mittelbeschaffung auf öffentlichen Märkten, insbesondere auf KMU-Wachstumsmärkten, zu erleichtern, indem weitere Kosteneinsparungen für KMU erzielt und die Offenlegung besser auf die Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten werden. Für Unternehmen, die Wertpapiere öffentlich anbieten und an KMU-Wachstumsmärkten notiert sind (sowie für öffentliche Wertpapierangebote kleinerer Unternehmen), wird der EU-Wachstumsprospekt durch ein verbindliches neues kurzes EU-Wachstums-Emissionsdokument ersetzt. Dieses Dokument stützt sich auf die derzeit im Rahmen der Regelung für den EU-Wiederaufbauprospekt geforderte Offenlegung sowie auf die bestehenden Zulassungsdokumente, die für KMU-Wachstumsmärkte (für die die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nicht gilt) vorgeschrieben sind, folgt einer festen Reihenfolge der Offenlegung und hat bei Aktien und anderen gleichwertigen übertragbaren Wertpapieren eine begrenzte Seitenzahl.

Zwar sind nach dem Vorschlag Angebote von Wertpapieren, die mit bereits zum Handel zugelassenen Wertpapieren fungibel sind (für die die Veröffentlichung eines zusammenfassenden Dokuments ausreicht), unter bestimmten Bedingungen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, aber Folgeemissionen von nicht fungiblen Wertpapieren unterliegen der Billigung und Veröffentlichung eines neuen obligatorischen EU-Folgeprospekts in Kurzform, der weitgehend auf der derzeitigen Regelung für EU-Wiederaufbauprospekte aufbaut. Mit diesen Änderungen soll sichergestellt werden, dass Unternehmen in vollem Umfang von den Vorteilen des Zugangs zu öffentlichen Kapitalmärkten profitieren können, einschließlich eines einfacheren und schnelleren Zugangs zu zusätzlichem Eigenkapital und Fremdkapital durch Folgeemissionen. Gleichzeitig stellen sie eine Schutzmaßnahme für die Anleger dar, da für diese Unternehmen bereits regelmäßige und laufende Offenlegungs- und Meldepflichten bestehen und die Emittenten darüber hinaus verpflichtet sind, die für die Anleger wichtigsten Informationen zu veröffentlichen.

Schließlich zielen die Änderungen an der Prospektverordnung darauf ab, grenzüberschreitende Angebote zu fördern, indem der Schwellenwert für die Ausnahme kleiner öffentlicher Wertpapierangebote von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts harmonisiert und auf 12 Mio. EUR angehoben wird. Diese Änderung soll auch kleineren Emittenten, einschließlich KMU, zugutekommen, da sie in bestimmten Fällen keinen Prospekt mehr erstellen müssen, was ihre Regulierungskosten erheblich senkt und ihnen Anreize für den Zugang zu öffentlichen Kapitalmärkten bietet. Mit dem Vorschlag werden zudem Änderungen an den Regeln für die Gleichwertigkeit von Prospekten aus Drittländern zur besseren Handhabbarkeit eingeführt.

Die vorgeschlagenen gezielten Änderungen an der Marktmissbrauchsverordnung sollen die Rechtsunsicherheit in Bezug auf den Begriff der Insiderinformationen für die Zwecke der Offenlegung sowie in Bezug auf den Zeitpunkt der Offenlegung verringern. Der Vorschlag hält zwar am derzeitigen weit gefassten Begriff der Insiderinformation, um Insidergeschäfte zu regeln, fest, grenzt aber den Umfang der Offenlegungspflicht ein. Mit dem Vorschlag wird insbesondere klargestellt, dass die Verpflichtung zur Offenlegung aller Insiderinformationen nicht für Informationen gilt, die sich auf die Zwischenschritte eines langwierigen Prozesses beziehen, da diese Informationen noch vorläufig und daher nicht offenlegungsreif sind. Gleichzeitig wird die Kommission ermächtigt, im Wege eines delegierten Rechtsakts eine nicht erschöpfende Liste der einschlägigen Informationen sowie für jede Information einen Hinweis auf den Zeitpunkt festzulegen, zu dem die Emittenten sie offenlegen müssen. Gemeinsam zielen diese Änderungen darauf ab, die Offenlegungsvorschriften der Marktmissbrauchsverordnung für die Emittenten weniger kostspielig, für die Anleger berechenbarer und für eine effektive Preisbildung günstiger zu machen.

Die Änderungen an der Offenlegungspflicht gehen mit Verbesserungen der Regelung für den Informationsaustausch zwischen den zuständigen nationalen Behörden einher, damit diese Fälle von Marktmanipulation besser erkennen können, indem sie einen Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher (cross market order book surveillance – CMOB)<sup>19</sup> einrichten und so die Integrität der EU-Märkte erhöhen und ihre Attraktivität für Anleger steigern. Im gleichen Sinne wird mit dem Vorschlag eine Möglichkeit für die ESMA eingeführt, Plattformen für die Zusammenarbeit einzurichten, insbesondere für die Überwachung der Rohstoffgroßhandelsmärkte, um Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität und des guten Funktionierens der Finanz- und insbesondere der Spotmärkte auszuräumen.

Schließlich soll die Sanktionsregelung für Verstöße gegen die Marktmissbrauchsverordnung für KMU verhältnismäßiger gestaltet werden, um kleinere Emittenten nicht von einer Notierung oder einem Verbleib an der Börse abzuhalten.

Der Vorschlag zielt auch darauf ab, die regulatorischen Hürden, die sich aus der Anwendung der Vorschriften für Eigengeschäfte von Führungskräften, Insiderlisten und Marktsondierung ergeben, zu verringern und gleichzeitig sicherzustellen, dass diese Erleichterungen den Anlegerschutz und die Marktintegrität nicht beeinträchtigen.

Die Schaffung eines Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher erfordert auch gezielte Änderungen am MiFIR-Rahmen, mit denen festgelegt wird, dass eine zuständige Behörde fortlaufend Orderbuchdaten von einem ihrer Aufsicht unterliegenden Handelsplatz anfordern kann, und mit denen der ESMA die Aufgabe übertragen wird, das Format der für die Speicherung dieser Daten verwendeten Vorlage zu harmonisieren.

Die vorgeschlagenen gezielten Änderungen sollen die notwendigen Voraussetzungen für langfristige strukturelle Verbesserungen auf den öffentlichen Kapitalmärkten der EU schaffen. Ein günstigeres Regulierungssystem würde die Entwicklung eines günstigeren Ökosystems fördern und auf vielfältige Weise zum Ziel der Kapitalmarktunion – den Zugang der Unternehmen zu Finanzierungen zu verbessern – beitragen. Außerdem sollte dieser Vorschlag in Verbindung mit anderen vorgeschlagenen und bevorstehenden Initiativen analysiert werden. Die vorgeschlagenen Änderungen sind Teil eines umfassenderen Maßnahmenpakets, das im Aktionsplan für die Kapitalmarktunion umrissen wurde und darauf abzielt, weitere Probleme anzugehen, die Unternehmen derzeit an der Kapitalbeschaffung auf öffentlichen Märkten hindern.

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Politikbereich**

Der Vorschlag steht im Einklang mit den übergeordneten Zielen der Prospektverordnung, nämlich der Erleichterung der Kapitalbeschaffung auf den Kapitalmärkten, der Gewährleistung des Anlegerschutzes und der Förderung der aufsichtlichen Konvergenz in der EU. Der Vorschlag steht zudem im Einklang mit den übergeordneten Zielen der Marktmissbrauchsverordnung, die Integrität der Finanzmärkte in der Union zu gewährleisten und den Anlegerschutz und das Vertrauen in diese Märkte zu stärken, sowie mit dem Ziel der MiFIR, wonach sicherzustellen ist, dass die EU-Märkte für Finanzinstrumente transparent sind und effizient funktionieren.

---

<sup>19</sup> Die Kommission kann den zuständigen nationalen Behörden gemäß der Verordnung (EU) 2021/240 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Februar 2021 technische Unterstützung bereitstellen, um die Entwicklung eines solchen Mechanismus zum Austausch von Orderbuchdaten durch die zuständigen nationalen Behörden zu erleichtern.

Der Vorschlag steht außerdem im Einklang mit den Berichterstattungspflichten, die in der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>20</sup> (Transparenzrichtlinie) für Emittenten auf geregelten Märkten festgelegt sind. Er steht auch im Einklang mit den Bestimmungen der MiFID II und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission<sup>21</sup> zur Regulierung von KMU-Wachstumsmärkten.

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Der Vorschlag steht in vollem Einklang mit dem Hauptziel der Kapitalmarktunion, den Zugang zu Finanzmitteln für Unternehmen in der EU und insbesondere für KMU zu erleichtern. Er ist mit einer Reihe von legislativen und nichtlegislativen Maßnahmen vereinbar, die die Kommission im Rahmen des Aktionsplans 2015 für die Kapitalmarktunion<sup>22</sup>, der Halbzeitbilanz des Aktionsplans 2017 für die Kapitalmarktunion<sup>23</sup> und des Aktionsplans 2020 für die Kapitalmarktunion ergriffen hat.

Im Hinblick auf die Förderung von Beschäftigung und Wachstum in der EU war die Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln für Unternehmen, insbesondere für KMU, von Anfang an ein wichtiges Ziel der Kapitalmarktunion. Seit der Veröffentlichung des Aktionsplans 2015 für die Kapitalmarktunion wurden einige gezielte Maßnahmen ergriffen, um angemessene Finanzierungsquellen für KMU in allen ihren Entwicklungsphasen zu erschließen. In ihrer im Juni 2017 veröffentlichten Halbzeitbilanz des Aktionsplans für die Kapitalmarktunion beschloss die Kommission, ehrgeizigere Ziele festzulegen und den Zugang von KMU zu öffentlichen Märkten stärker in den Mittelpunkt zu stellen. Im November 2019 verabschiedeten die beiden gesetzgebenden Organe eine Verordnung zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten<sup>24</sup>, die darauf abzielt, den Verwaltungsaufwand und die hohen Befolgungskosten für Emittenten von KMU-Wachstumsmärkten zu verringern und gleichzeitig ein hohes Maß an Marktintegrität und Anlegerschutz zu gewährleisten, die Liquidität der Aktien börsennotierter KMU zu fördern, um diese Märkte für Anleger, Emittenten und Intermediäre attraktiver zu gestalten und die Registrierung von multilateralen Handelssystemen als KMU-Wachstumsmärkte zu erleichtern. Diese Verordnung trat im Dezember 2019 in Kraft, mit Ausnahme der Bestimmung zur Änderung der Marktmissbrauchsverordnung, die ab Januar 2021 gilt.

---

<sup>20</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38).

<sup>21</sup> 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).

<sup>22</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (COM(2015) 468 final).

<sup>23</sup> Mitteilung der Kommission über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion ({SWD(2017) 224 final} und {SWD(2017) 225 final} – 8. Juni 2017) [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf).

<sup>24</sup> Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten (ABl. L 320 vom 11.12.2019, S. 1).



Als Folge der COVID-19-Krise verabschiedete die Kommission außerdem das CMRP mit gezielten Änderungen an der Kapitalmarkt- und Bankenregulierung, mit dem übergeordneten Ziel, dafür zu sorgen, dass die Kapitalmärkte die europäischen Unternehmen bei der Überwindung der COVID-19-Krise besser unterstützen können. Die vorgeschlagenen Änderungen an den Kapitalmarktvorschriften zielten insbesondere darauf ab, den regulatorischen Aufwand und die Komplexität für Wertpapierfirmen und Emittenten zu verringern.

Dieser Vorschlag knüpft an den Aktionsplan 2020 für die Kapitalmarktunion an, der darauf abzielt, den europäischen Unternehmen den Zugang zu Finanzmitteln zu erleichtern (Maßnahme 2: Leichter Zugang zu öffentlichen Märkten). Der Vorschlag legt den Schwerpunkt auf die Erleichterung der regulatorischen Anforderungen, die ein Unternehmen davon abhalten können, notiert zu werden oder notiert zu bleiben („Angebotsseite“). Andere Faktoren, die Emittenten von einer Notierung abhalten könnten, z. B. eine schmale Anlegerbasis und eine günstigere steuerliche Behandlung von Fremd- gegenüber Eigenkapital, sind Gegenstand anderer laufender und künftiger Initiativen für die Kapitalmarktunion, die ergänzend zu den in diesem Vorschlag vorgeschlagenen Änderungen erfolgen und in Verbindung mit dieser Initiative betrachtet werden sollten. Diese Initiativen betreffen beispielsweise i) die Schaffung eines zentralen europäischen Zugangsportals (ESAP), mit dem der Mangel an zugänglichen und vergleichbaren Daten für Investoren behoben werden soll, um Unternehmen für Investoren sichtbarer zu machen, ii) die Zentralisierung von EU-Handelsinformationen in einem konsolidierten Datenticker für eine effizientere Handelslandschaft an öffentlichen Märkten und Preisermittlung und iii) die Einführung eines Freibetrags als Anreiz gegen eine Bevorzugung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung (DEBRA)<sup>25</sup>, um die Eigenkapitalfinanzierung für Unternehmen attraktiver (und kostengünstiger) zu machen.

Darüber hinaus wird eine Reihe von Initiativen der Kommission die Anlegerbasis für börsennotierte Aktien weiter stärken. Der EU-Fonds für Börsengänge von KMU wird als zentraler Anleger fungieren, um durch Partnerschaften mit institutionellen Anlegern und Investitionen in Fonds, die schwerpunktmäßig auf KMU-Emittenten ausgerichtet sind, mehr private Investitionen in öffentliches Kapital von KMU anzuziehen. Die Eigenkapitalverordnung und die Solvabilität-II-Überprüfungen werden die Anlegerbasis für Emittenten vergrößern, indem sie Investitionen von Banken und Versicherungsgesellschaften in öffentliches langfristiges Eigenkapital erleichtern.

Dieser Vorschlag steht im Einklang mit Maßnahme 2 der 2022 veröffentlichten neuen europäischen Innovationsagenda<sup>26</sup>, in der die wichtige Rolle des Rechtsakts über die Börsennotierung bei der Erleichterung des Zugangs zu Finanzmitteln für Scale-ups im Bereich technologieintensive Innovation anerkannt wird.

Der Vorschlag berücksichtigt auch die Erkenntnisse aus der Stellungnahme der Plattform „Fit for Future“ zur Erleichterung des Zugangs von KMU zu Kapital und insbesondere zur Vereinfachung der Verfahren für die Zulassung von Wertpapieren von KMU zum Handel und andere Notierungspflichten.

---

<sup>25</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Festlegung von Vorschriften für einen Freibetrag zur Reduzierung der steuerlichen Begünstigung von Fremd- gegenüber Eigenkapitalfinanzierungen und für die Begrenzung der Abzugsfähigkeit von Zinsen für Körperschaftsteuerzwecke (COM/2022/216 final).

<sup>26</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – Eine neue europäische Innovationsagenda (COM/2022/332 final).



Schließlich werden mit diesem Vorschlag insbesondere die KMU in der EU von einer erleichterten rechtlichen Regelung für den Zugang zu den öffentlichen Kapitalmärkten und für die Erfüllung der laufenden Transparenz- und Berichtspflichten profitieren. Dies entspricht auch dem Ziel des KMU-Entlastungspakets, das Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in ihrer Rede zur Lage der Europäischen Union am 19. September 2022 angekündigt hat.

## **2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT**

### **• Rechtsgrundlage**

Rechtsgrundlage der Prospektverordnung, Marktmissbrauchsverordnung und Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente ist Artikel 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Mit dem Vorschlag werden gezielte Änderungen an diesen Verordnungen vorgenommen, und er stützt sich daher auf die gleiche Rechtsgrundlage.

Nach Artikel 114 AEUV kann die EU Maßnahmen zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten, welche die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes zum Gegenstand haben, erlassen. Die Berufung auf Artikel 114 AEUV ist insbesondere dann möglich, wenn Unterschiede zwischen den nationalen Vorschriften geeignet sind, die Grundfreiheiten zu beeinträchtigen oder Wettbewerbsverzerrungen zu verursachen, und sich auf diese Weise unmittelbar auf das Funktionieren des Binnenmarkts auswirken.

### **• Subsidiarität (bei nicht ausschließlicher Zuständigkeit)**

Nach Artikel 4 AEUV sind EU-Maßnahmen zur Vollendung des Binnenmarkts im Lichte des in Artikel 5 Absatz 3 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) dargelegten Subsidiaritätsprinzips zu bewerten. Nach dem Subsidiaritätsprinzip sollten Maßnahmen auf EU-Ebene nur dann ergriffen werden, wenn die Ziele der vorgeschlagenen Maßnahme von den Mitgliedstaaten allein nicht ausreichend erreicht werden können und somit ein Handeln auf EU-Ebene erfordern. Es ist auch zu prüfen, ob die Ziele durch Maßnahmen auf EU-Ebene besser erreicht werden können (die sogenannte „Prüfung des europäischen Mehrwerts“).

Die für Emittenten und Handelsplätze geltenden Rechtsvorschriften sind auf EU-Ebene weitgehend harmonisiert und lassen den Mitgliedstaaten nur begrenzten Spielraum für die Anpassung dieses Rechtsrahmens an die lokalen Gegebenheiten. Infolgedessen sind Änderungen der EU-Rechtsvorschriften erforderlich, um die gewünschten Verbesserungen zu erreichen. Gleichzeitig könnten die Ziele dieses Vorschlags besser durch Maßnahmen auf EU-Ebene erreicht werden. Eine EU-Maßnahme könnte aufgrund ihres Umfangs den Verwaltungsaufwand für Emittenten verringern und gleichzeitig die Marktintegrität und den Anlegerschutz gewährleisten, sodass gleiche Wettbewerbsbedingungen sichergestellt werden. Darüber hinaus ist eine Maßnahme auf EU-Ebene angemessen, da die Initiative darauf abzielt, die grenzüberschreitende Börsennotierung und den grenzüberschreitenden Wertpapierhandel in der gesamten EU zu unterstützen, um die Integration der EU-Kapitalmärkte voranzutreiben und Größenvorteile zu erzielen.

### **• Verhältnismäßigkeit**

Die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Verringerung des regulatorischen Aufwands für Unternehmen, die eine erstmalige Notierung anstreben, und für bereits börsennotierte Unternehmen entsprechen dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Sie sind zur Erreichung der Ziele geeignet und gehen nicht über das erforderliche Maß hinaus.

Die vorgeschlagenen Erleichterungen in der Prospektverordnung zielen darauf ab, die Kosten und den Aufwand für Emittenten zu verringern und gleichzeitig das Vertrauen der Anleger in das reibungslose Funktionieren der öffentlichen Märkte zu erhalten und zu stärken. Die Verhältnismäßigkeit wird insbesondere dadurch gewährleistet, dass erhebliche Vereinfachungen oder sogar Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nur in den Fällen eingeführt werden, in denen der Emittent den Anlegern bereits bekannt ist und viele Informationen bereits öffentlich verfügbar sind. Die Verhältnismäßigkeit wird außerdem dadurch gewährleistet, dass die Offenlegung auf die vorherrschende Größe des Unternehmens auf dem Markt zugeschnitten ist. Mit dem Vorschlag wird daher ein EU-Wachstums-Emissionsdokument nur für Unternehmen eingeführt, die auf KMU-Wachstumsmärkten notiert sind (d. h. hauptsächlich, wenn auch nicht ausschließlich, KMU).

Vor allem aber soll durch die vorgeschlagenen Änderungen sichergestellt werden, dass das Transparenzniveau für die Anleger nicht beeinträchtigt wird. Keine der vorgeschlagenen Maßnahmen wird dazu führen, dass die Anleger eine zusätzliche Sorgfaltsprüfung durchführen müssen, und ein hohes Maß an Anlegerschutz wird gewährleistet. So wird beispielsweise die Möglichkeit, für die Erstellung des Prospekts nur die englische Sprache (d. h. die im Finanzsektor gängige und weithin anerkannte Sprache) zu verwenden, durch die Verpflichtung ausgeglichen, die Zusammenfassung in der/den Sprache(n) des Mitgliedstaats zu erstellen, in dem das öffentliche Angebot erfolgt. In den Fällen, in denen eine Ausnahme vom Prospekt eingeführt wird, sind die Emittenten verpflichtet, eine Erklärung (wenn auch keinen Prospekt) zu veröffentlichen, die die wichtigsten Informationen für den Anleger enthält.

Die vorgeschlagenen Erleichterungen zur Verringerung des Verwaltungsaufwands für bereits börsennotierte Emittenten (Marktmissbrauchsverordnung) sind ebenfalls sorgfältig abgewogen, um nachteilige Auswirkungen auf die Marktintegrität und den Anlegerschutz – die Kernziele der Marktmissbrauchsverordnung – zu vermeiden. Durch die Beschränkung der Offenlegungspflicht auf „offenlegungsreife“ Ereignisse wird sichergestellt, dass Märkte und Anleger nur aussagekräftige Informationen erhalten und die Verbreitung ungenauer oder irreführender Informationen, die zu falschen Anlageentscheidungen führen könnten, vermieden wird. Die vorgeschlagenen Änderungen an der Offenlegungsregelung gehen ferner mit einer Stärkung des Überwachungssystems der Aufsichtsbehörden für Orderdaten einher, das – durch die Standardisierung der Formate für die Meldung von Orderdaten und die Erleichterung des Austauschs solcher Daten zwischen den zuständigen nationalen Behörden – die Möglichkeiten zur Überwachung des Marktmissbrauchs erweitern und damit eine größere Marktintegrität gewährleisten und das Vertrauen der Anleger stärken wird. Schließlich werden die gezielten Änderungen an anderen Offenlegungs- und Berichtspflichten sowie an der Marktmissbrauchsverordnung den übermäßigen Verwaltungsaufwand beseitigen und verhältnismäßigere Sanktionen für kleinere Emittenten (KMU) schaffen, wodurch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Kostensenkung und der vorrangigen Notwendigkeit der Gewährleistung von Marktintegrität und Anlegerschutz hergestellt wird.

- **Wahl des Instruments**

Mit dem Vorschlag werden gezielte Änderungen an der Prospektverordnung, der Marktmissbrauchsverordnung und der MiFIR eingeführt. Die Rechtsgrundlage für diese Verordnungen ist Artikel 114 Absatz 1 AEUV. Jede Änderungsverordnung muss daher dieselbe Rechtsgrundlage haben. Da es sich bei den vorgeschlagenen Änderungen um Änderungen bestehender Rechtstexte handelt, können sie durch eine Omnibus-Verordnung eingeführt werden.

### 3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG

- **Ex-post-Bewertung/Eignungsprüfungen bestehender Rechtsvorschriften**

Im Mittelpunkt dieser Initiative steht die Verringerung des Verwaltungsaufwands, der den Emittenten während des Notierungsverfahrens und im Anschluss an die Notierung entsteht. Daher deckt sie nur die Aspekte der Prospektverordnung und der Marktmissbrauchsverordnung ab, die nach Ansicht der Interessenträger den Zugang der Unternehmen zu den öffentlichen Märkten und ihre Fähigkeit behindern, dort zu verbleiben.

Zur Vorbereitung dieser Initiative sammelten die Kommissionsdienststellen zahlreiche Daten direkt von Handelsplätzen und Emittenten (einschließlich KMU-Verbänden). Zusätzlich zu den von den Marktteilnehmern erhaltenen Informationen lieferte die Sachverständigengruppe für KMU (die zwischen Oktober 2020 und Mai 2021 tätig war) einige Erkenntnisse. Die Kommission gab außerdem im November 2020 bei Oxera eine Studie über Primär- und Sekundärmärkte für Aktien in der EU in Auftrag, die einen sehr detaillierten Überblick über die EU-Kapitalmärkte enthält. Als weitere Quellen wurden umfangreiche akademische Literatur und Forschungsarbeiten herangezogen.

Anhang 6 der Folgenabschätzung enthält eine detaillierte Bewertung der Wirksamkeit, Effizienz und Kohärenz der Anforderungen der Prospektverordnung im Einklang mit der Überprüfungsklausel (siehe Artikel 48 der Prospektverordnung). Die Analyse der Prospektverordnung stützt sich außerdem auf Daten, die den Kommissionsdienststellen von der ESMA für das Jahr 2021 auf bilateraler Basis zur Verfügung gestellt wurden, sowie auf die von der ESMA veröffentlichten Berichte über im EWR gebilligte Prospekte für die Jahre 2019 und 2020. Bei der Analyse wurden auch die wichtigsten Ergebnisse der von der ESMA durchgeführten vergleichenden Analyse der Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen Behörden für Prospekte vom 21. Juli 2022 berücksichtigt. In der Analyse wird hervorgehoben, dass die Emittenten durch die derzeitigen Prospektanforderungen unnötig belastet werden und dass die angestrebten Ziele der Prospektverordnung mit weniger kostspieligen Anforderungen für die Emittenten erreicht werden könnten, während gleichzeitig ein angemessenes Niveau des Anlegerschutzes gewahrt bleibt.

Im Zeitraum 2019-2020 führte die ESMA eine Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung durch und übermittelte im September 2020 nach einer förmlichen Aufforderung durch die Kommission ihren Bericht zur Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung<sup>27</sup> mit technischen Hinweisen. Der Bericht der ESMA ist das Ergebnis einer öffentlichen Konsultation, die unter Vertretern der Marktteilnehmer, einschließlich der Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte, durchgeführt wurde. Die öffentliche Konsultation wurde am 3. Oktober 2019 veröffentlicht und lief bis November 2019:<sup>28</sup> Es gingen 97 Antworten von einer Vielzahl von Teilnehmern (d. h. Kreditinstituten, Vermögensverwaltern, Emittenten, Rechts- und Wirtschaftsprüfungsunternehmen und Handelsplätzen) ein. Zusammenfassend kam die ESMA zu dem Schluss, dass die Marktmissbrauchsverordnung im Großen und Ganzen gut funktioniert und eine umfassende Überarbeitung des Rechtsrahmens nicht erforderlich ist, schlug jedoch einige technische Anpassungen und Klarstellungen vor. In dem Bericht werden auch einige Bereiche genannt, für die die ESMA zusätzliche Leitlinien für nützlich/notwendig hält.

<sup>27</sup> Bericht zur Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung (ESMA70-156-2391). Abrufbar unter: [esma70-156-2391\\_final\\_report - mar\\_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review.pdf).

<sup>28</sup> Konsultationspapier Bericht zur Überprüfung der Marktmissbrauchsverordnung (ESMA70-156-1459). Abrufbar unter: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar\\_review - cp.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review - cp.pdf).

Einige der Schlussfolgerungen des Berichts stehen jedoch im Widerspruch zu den Schlussfolgerungen des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion und der Sachverständigengruppe für KMU sowie zu den Rückmeldungen, die von den Interessenträgern im Rahmen der gezielten Konsultation zum Rechtsakt über die Börsennotierung und während der technischen Sitzungen eingegangen sind. Anhang 8 der Folgenabschätzung fasst die von den Kommissionsdienststellen durchgeführte Bewertung der Bestimmungen der Marktmissbrauchsverordnung zusammen, bei denen die Schlussfolgerungen der ESMA nicht mit den Rückmeldungen von Sachverständigen und Interessenträgern übereinstimmen. Dies umfasst: den Begriff der Insiderinformationen und die Verpflichtung der Emittenten zur Offenlegung von Insiderinformationen, die Bedingungen für einen Aufschub der Offenlegung, Bestimmungen zur Regelung von Marktsondierungen, Insiderlisten und Verwaltungssanktionen. Die Analyse erstreckt sich auch auf die marktübergreifende Überwachung der Orderbücher.

#### • **Konsultation der Interessenträger**

Am 19. November 2021 veröffentlichte die Kommission eine Aufforderung zur Stellungnahme und leitete eine 14-wöchige öffentliche und gezielte Konsultation ein, um die Ansichten der Interessenträger darüber einzuholen, wie die Attraktivität von Notierungen an öffentlichen Märkten in der EU insgesamt gesteigert werden kann. Im Rahmen der Konsultation sollten auch Informationen über potenzielle Mängel des Rechtsrahmens eingeholt werden, die Unternehmen davon abhalten, Kapital auf den öffentlichen Kapitalmärkten zu beschaffen. Darüber hinaus wurden im Rahmen der Konsultation spezifische Fragen zur Prospektverordnung und zur Marktmissbrauchsverordnung gestellt.

Insgesamt gingen 108 Antworten ein, die von Interessenträgern aus 22 Mitgliedstaaten, den USA, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz übermittelt wurden.<sup>29</sup>

Die überwiegende Mehrheit der Befragten (72 %) vertrat die Auffassung, dass übermäßige Befolgungskosten im Zusammenhang mit regulatorischen Anforderungen während des Börsengangs und danach eher wichtige oder sehr wichtige Faktoren sind, die für die mangelnde Attraktivität der öffentlichen Märkte in der EU verantwortlich sind. Diese Auffassung vertraten die meisten Emittenten, Börsen, Anleger und einige zuständige nationale Behörden. Mehrere Interessenträger gaben an, dass die mit der Notierung verbundene Belastung für Großunternehmen und KMU ähnlich und deshalb für ein KMU überaus unverhältnismäßig ist. Die Mehrheit der Befragten vertrat die Auffassung, dass sowohl die Vorschriften für die Notierung als auch für die Zeit nach der Notierung zu einer Belastung führen, die in keinem Verhältnis zu den Zielen des Anlegerschutzes steht, die mit diesen Vorschriften erreicht werden sollen (52 % bzw. 57 %).

Insgesamt räumten die Befragten ein, dass die durchschnittlichen Kosten für die verschiedenen Arten von Prospekten schwer zu schätzen sind und dass sie von verschiedenen Faktoren wie Anwaltsgebühren, Prüfungskosten und der Komplexität des Geschäfts abhängen. Die meisten Befragten (59 %) vertraten die Auffassung, dass der Standardprospekt in seiner derzeitigen Form kein angemessenes Gleichgewicht zwischen einem wirksamen Schutz der Anleger und einem angemessenen Verwaltungsaufwand für die Emittenten herstellt und dass dieser erheblich erleichtert werden sollte. Die gleiche Ansicht vertraten

---

<sup>29</sup> 15 Behörden (4 Finanzministerien, 10 zuständige nationale Behörden, eine nationale Agentur); 3 Handelskammern, 17 Börsen und 2 Betreiber von Marktinfrastrukturen, die keine Handelsplätze sind; 40 Wirtschaftsverbände, 4 Nichtregierungsorganisationen, 4 Beratungsunternehmen/Rechtskanzleien, 4 akademische Einrichtungen und 5 Privatpersonen. Diese Interessenträger kommen aus 22 Mitgliedstaaten: AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK und SE.



44 % der Befragten über den EU-Wachstumsprospekt. Fast die Hälfte der Befragten (48 %) war der Ansicht, dass die Prospektregelung für Nichtdividendenwerte die Mittelbeschaffung über die Kapitalmärkte erfolgreich erleichtert hat.

Bei den Sekundäremissionen waren sich die Antwortenden uneins. Während eine knappe Mehrheit der Befragten (51 %) der Ansicht war, dass die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für Folgeemissionen nicht aufgehoben werden sollte, vertrat eine deutliche Minderheit (43 %) die Auffassung, dass Emittenten, die seit mindestens 18 Monaten ununterbrochen an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt notiert sind, für Folgeemissionen keinen Prospekt veröffentlichen müssten.

Schließlich waren die meisten Befragten (54 %) der Ansicht, dass die Art und Weise, wie die zuständigen nationalen Behörden die Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz der ihnen zur Billigung vorgelegten Prospektentwürfe bewerten, weder angeglichen ist noch konvergiert.

Insgesamt empfanden die Befragten die meisten Aspekte der derzeitigen Marktmissbrauchsverordnung als belastend. Am aufwendigsten waren die Anforderungen in Bezug auf den Begriff der Insiderinformationen (64 % der Befragten bezeichneten dies als sehr aufwendig oder eher aufwendig) und die Bedingungen für den Aufschub der Offenlegung (70 % der Befragten bezeichneten dies als sehr aufwendig oder eher aufwendig). Bei der Frage, ob die Klarstellungen der ESMA in Form von Leitlinien zum Begriff der Insiderinformationen ausreichen würden, waren die Meinungen der Befragten geteilt. Fast die Hälfte der Antwortenden war der Meinung, dass die Leitlinien der ESMA nicht ausreichen würden, um die notwendigen Klarstellungen in Bezug auf die Insiderinformationen vorzunehmen (54 %). Die Befragten (darunter Vertreter von Banken, Handelsplätzen, Emittenten, Finanzintermediären und zuständige nationalen Behörden) äußerten die Befürchtung, dass die ESMA-Leitlinien rechtliche Unklarheiten nicht wirksam beseitigen. Sie erklärten, dass der Begriff der Insiderinformationen zu weit gefasst ist und dass zu viele Informationen veröffentlicht werden müssen. Ihrer Meinung nach muss der Begriff der Insiderinformationen neu ausgelegt werden, was nur im Rahmen der Stufe-1-Verordnung möglich ist.

Die Befragten sollten ferner entscheiden, ob die Marktmissbrauchsverordnung zwischen dem Begriff der Insiderinformationen für die Zwecke der Verhinderung von Insidergeschäften und dem Begriff der Insiderinformationen, die die Offenlegungspflicht auslösen, unterscheiden sollte. Die Mehrheit der Befragten, die sich zu dieser Frage äußerten, war der Ansicht, dass eine Unterscheidung zwischen den beiden Begriffen angemessen wäre. Darüber hinaus wünschte sich die Mehrheit der Befragten, die eine Meinung äußerten, dass klargestellt werden sollte, dass Insiderinformationen, die sich auf einen mehrstufigen Prozess beziehen, erst dann veröffentlicht werden müssen, wenn die Endphase erreicht ist, sofern keine Informationen durchgesickert sind.

Die überwältigende Mehrheit der Befragten (72 %) sprach sich für eine Anhebung des Schwellenwerts für die Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften gemäß Artikel 19 Absatz 8 der Marktmissbrauchsverordnung aus. Sie gaben an, dass eine solche Anhebung die Marktintegrität nicht beeinträchtigen würde. Einigkeit herrschte unter den Befragten auch darüber, dass die Anforderungen an die Insiderliste für alle Emittenten vereinfacht werden müssen, um sicherzustellen, dass nur die für die Ermittlung der Identität wichtigsten Informationen aufgenommen werden. Die Frage, ob die begrenzten Vorschläge der ESMA zur Änderung des Marktsondierungsverfahrens ausreichen und gleichzeitig eine ausgewogene Lösung für die notwendige Verringerung des Aufwands und die Aufrechterhaltung der Marktintegrität darstellen, verneinte die Mehrheit der Befragten (62,2 %).



Schließlich gaben die meisten Befragten (51 %) an, dass die derzeitige Sanktionsregelung im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung in keinem angemessenen Verhältnis zu dem mit der Gesetzgebung angestrebten Ziel steht.

- **Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

In den vergangenen Jahren hat die Kommission den Zugang von Unternehmen und insbesondere von KMU zu den öffentlichen Märkten kontinuierlich bewertet. Die Frage des regulatorischen Aufwands von Unternehmen beim Zugang zu öffentlichen Märkten wurde im Zusammenhang mit dem Hochrangigen Forum zur Kapitalmarktunion, der Sachverständigengruppe für KMU und dem Aktionsplan 2020 für die Kapitalmarktunion aufgeworfen. Die Kommission berücksichtigte auch die umfangreichen Ergebnisse der Oxera-Studie zu diesem Thema.

Im April 2022 veranstaltete die Kommission außerdem zwei technische Sitzungen/Workshops mit Interessenträgern aus der Branche, um die in Betracht gezogenen politischen Optionen weiter auszufeilen.

Darüber hinaus hat die Kommission das Ziel des Vorschlags in der Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses und gegenüber den Koordinatoren des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments dargelegt.

### ***Die Empfehlungen der Sachverständigengruppen***

Im Juni 2020 gab das Hochrangige Forum zur Kapitalmarktunion mehrere Empfehlungen zur Verbesserung des Ökosystems der öffentlichen Märkte ab, die im Allgemeinen auf eine Erleichterung der regulatorischen Anforderungen abzielen. Im Hinblick auf die Marktmissbrauchsverordnung und die Prospektverordnung betrafen die Empfehlungen den Begriff der Insiderinformationen, die Interaktion zwischen der Marktmissbrauchsverordnung und der Transparenzrichtlinie, die Insiderliste, Eigengeschäfte von Führungskräften und Sanktionen sowie den Schwellenwert und die Länge von Prospekten, Fristen und die Passregelung.

Im Oktober 2020 rief die Europäische Kommission die Sachverständigengruppe für KMU ins Leben. Die Gruppe hatte die Aufgabe, das Funktionieren der KMU-Wachstumsmärkte zu überwachen und zu bewerten sowie Fachwissen und mögliche Beiträge zu anderen relevanten Bereichen des Zugangs von KMU zu öffentlichen Märkten bereitzustellen. Sie bestätigte die von den Interessenträgern geäußerten Bedenken, dass weitere legislative Maßnahmen erforderlich sind, um die Notierung von Unternehmen und insbesondere von KMU zu unterstützen. In ihrem im Mai 2021 veröffentlichten Abschlussbericht formulierte die Sachverständigengruppe für KMU 12 Empfehlungen, darunter eine Empfehlung zur Präzisierung und Einschränkung der Offenlegungspflicht im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung und eine Empfehlung zur Erleichterung der Notierungsanforderungen. In Bezug auf die Prospektverordnung schlug sie vor, Erleichterungen in Bezug auf die maximale Länge des Prospekts (z. B. durch eine Seitenbegrenzung für IPO-Prospekte), die Sprache (Ermöglichung der Erstellung von Prospekten in englischer Sprache), Sekundäremissionen und die Transfers der Notierung (z. B. dauerhafte Einführung eines erheblich gestrafften Prospekts ähnlich dem EU-Wiederaufbauprospekt) sowie die Bestimmung des „Herkunftsmitgliedstaats“ einzuführen. In Bezug auf die Marktmissbrauchsverordnung schlug die Sachverständigengruppe für KMU vor, Erleichterungen hinsichtlich ihres Anwendungsbereichs, der Definition von Insiderinformationen für die Zwecke der Offenlegung, der Marktsondierungen, der Insiderliste, der Eigengeschäfte von Führungskräften und der Sanktionen einzuführen.

### ***Zusammenkünfte mit Interessenträgern***

Die Kommissionsdienststellen organisierten ferner Anfang April 2022 zwei virtuelle technische Workshops mit Vertretern von Börsen, Emittenten und Anlegern, um die von der Kommission in Betracht gezogenen politischen Optionen weiter zu verfeinern. Im Zuge der Vorbereitung dieser Initiative wurden zahlreiche bilaterale Zusammenkünfte mit Interessenträgern organisiert.

### ***Zusammenkünfte mit Sachverständigen der Mitgliedstaaten***

Die Kommission erläuterte das Ziel des Vorschlags am 15. Oktober 2021 auch in der Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses (EGESC) und am 17. und 30. Mai 2022 erneut in derselben Gruppe. Die an der Diskussion teilnehmenden Delegationen unterstützten das Ziel der Kommission, die Attraktivität der öffentlichen Märkte in der EU zu verbessern und gleichzeitig den Anlegerschutz und die Marktintegrität zu gewährleisten.

### ***Zusammenkunft mit den ECON-Koordinatoren im Europäischen Parlament***

Die an der Diskussion teilnehmenden Koordinatoren des Europäischen Parlaments begrüßten die von der Kommission vorgeschlagene Vorgehensweise bei dem Rechtsakt über die Börsennotierung und erkannten dabei die Probleme im Zusammenhang mit den öffentlichen Märkten in der EU an. Sie betonten, dass die Kommission das richtige Gleichgewicht finden muss, um sicherzustellen, dass alle Unternehmen, insbesondere KMU, Zugang zu den öffentlichen Märkten haben, um Finanzmittel zu beschaffen, und gleichzeitig einen angemessenen Anlegerschutz zu gewährleisten.

#### **• Folgenabschätzung**

Diesem Vorschlag ist eine Folgenabschätzung beigelegt, die am 10. Juni 2022 vorgelegt, am 6. Juli 2022 erörtert und vom Ausschuss für Regulierungskontrolle am 8. Juli 2022 – mit Vorbehalten – positiv bewertet wurde.

Der Ausschuss forderte die Kommission auf, den Entwurf der Folgenabschätzung zu ändern, um Folgendes zu präzisieren: i) die Gliederung der Initiative zum Rechtsakt über die Börsennotierung und ihre Kohärenz mit anderen verbundenen Kapitalmarktinitiativen, ii) die Risiken und Grenzen der Analyse, iii) die unterschiedlichen Standpunkte der verschiedenen Kategorien von Interessenträgern zur Problemdefinition, den Optionen und den Auswirkungen der Optionen. Die vom Ausschuss vorgebrachten Bemerkungen wurden berücksichtigt und in die endgültige Fassung der Folgenabschätzung aufgenommen.

Der Schwerpunkt der Folgenabschätzung liegt auf der Ermittlung und Beseitigung spezifischer rechtlicher Hindernisse in jeder Phase des Notierungsverfahrens. Es werden die Hindernisse in der Phase vor dem Börsengang erörtert, die sich aus dem Unternehmensrecht ergeben – insbesondere aus der Tatsache, dass in einigen Mitgliedstaaten die Notierung von Mehrstimmrechtsaktien nicht zulässig ist. Anschließend wird auf die Hindernisse in der Phase des Börsengangs eingegangen, die sich aus der Prospektverordnung ergeben, vor allem aus den hohen Kosten für die Erstellung eines Prospekts. Schließlich wird auf die Hindernisse eingegangen, die in der Phase nach dem Börsengang aufgrund der Marktmissbrauchsverordnung auftreten, insbesondere auf die Kosten infolge der Rechtsunsicherheit in Bezug auf die Verpflichtung der Emittenten zur Offenlegung von Insiderinformationen. Für jede Phase des Notierungsverfahrens werden in der Folgenabschätzung nach Analyse der verfügbaren empirischen Daten und unter Berücksichtigung der Standpunkte der Interessenträger zwei alternative politische Optionen dargelegt.

In der Folgenabschätzung werden die Optionen im Hinblick auf drei Ziele analysiert, und zwar darauf, ob sie i) die Regulierungs- und Befolgungskosten für Unternehmen, die eine Notierung anstreben oder bereits notiert sind, verringern, ii) ein ausreichendes Maß an Anlegerschutz und Marktintegrität gewährleisten und iii) den Emittenten mehr Anreize für eine Notierung bieten. Die bevorzugte Option (für jede Phase des Notierungsverfahrens) sollte daher kosteneffizient und wirksam sein, um das festgestellte Hindernis zu beseitigen und gleichzeitig ein ausreichend hohes Maß an Anlegerschutz und Marktintegrität zu gewährleisten. Die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen für kleinere Unternehmen wurde bei der Ermittlung und Bewertung der Optionen berücksichtigt.

Auch wenn mit den in den Optionen dargelegten regulatorischen Änderungen allein nicht alle Herausforderungen, mit denen die öffentlichen Märkte in der EU konfrontiert sind, bewältigt werden können, so sollen sie doch zusammen mit anderen Maßnahmen, die als Teil eines umfassenderen Plans zur Verbesserung des Zugangs der Unternehmen zu den öffentlichen Kapitalmärkten erwogen werden, dazu beitragen, den derzeitigen negativen Trend auf den öffentlichen Märkten der EU umzukehren. Würden diese regulatorischen Verbesserungen nicht vorgenommen, müssten die öffentlichen Märkte in der EU weiterhin auf einen suboptimalen Rechtsrahmen für die Notierung zurückgreifen, was wiederum die Attraktivität der öffentlichen Märkte verringern würde, wodurch den EU-Emittenten, den Anlegern und der EU-Wirtschaft insgesamt wirtschaftliche Kosten entstünden. Im Basisszenario sind daher keine Änderungen des Rechtsrahmens vorgesehen, der die Vorschriften für die Notierung und bereits notierte Unternehmen umfasst.

Für die Phase des Börsengangs (d. h. die Prospektverordnung) wird als Option 1 vorgeschlagen: 1) Übertragung der Prüfung der Notierungsunterlagen (einschließlich des Prospekts) auf die Börsen, wobei Erleichterungen in Bezug auf den Inhalt nur in bestimmten Fällen (d. h. bei Notierungen auf KMU-Wachstumsmärkten und bei Sekundäremissionen) zulässig sind. Als Option 2 werden ein kürzerer Prospekt (oder ein Zulassungsdokument) in allen Fällen und ein strafferes Prüfungs- und Billigungsverfahren durch die zuständigen nationalen Behörden vorgeschlagen. Aus der Analyse ging hervor, dass die Einführung kürzerer Prospekte in Verbindung mit einer gestrafften Prüfung durch die zuständigen nationalen Behörden, wie in Option 2 vorgeschlagen, am besten geeignet wäre, um die festgestellten regulatorischen Hindernisse zu beseitigen.

Für die Emittenten würden sich die geschätzten Kosteneinsparungen auf rund 67 Mio. EUR pro Jahr belaufen. Darin enthalten sind 56 Mio. EUR für Primäremissionen auf geregelten Märkten, 2,7 Mio. EUR für Primäremissionen auf KMU-Wachstumsmärkten, 7 Mio. EUR für Sekundäremissionen fungibler Wertpapiere und 1 Mio. EUR für Sekundäremissionen nicht fungibler Wertpapiere.

Der Vorteil für die Anleger wäre ein vereinfachtes und gestrafftes Dokument, das sie leichter lesen und in dem sie sich besser zurechtfinden können. Die stärker standardisierte Aufmachung (d. h. die feste Reihenfolge der Offenlegung der Prospektabschnitte) würde die Verständlichkeit der Prospekte und ihre Vergleichbarkeit in der EU erleichtern. Darüber hinaus würde die Möglichkeit, den Prospekt ausschließlich in elektronischer Form zu veröffentlichen, den Zugang zum und die Orientierung im Prospekt über ein elektronisches Hilfsmittel ermöglichen, das heutzutage von den Anlegern immer häufiger genutzt wird.

Das Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen nationalen Behörden wäre effizienter, einheitlicher und straffer. Zusätzliche Kosteneinsparungen würden sich daraus ergeben, dass die zuständigen nationalen Behörden die Prospekte für Sekundäremissionen fungibler Wertpapiere nicht mehr prüfen und billigen müssten, da diese nun unter bestimmten Bedingungen ausgenommen wären.

Für die Phase nach dem Börsengang wird mit Option 1 versucht, die Offenlegungspflicht im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung klarer zu fassen und einzugrenzen, indem auch die Bedingungen für einen Aufschub der Offenlegung überprüft werden, und die Sanktionsregelung für KMU verhältnismäßiger zu gestalten; mit Option 2 wird vorgeschlagen, die Offenlegung von Insiderinformationen in der Marktmissbrauchsverordnung auf eine geschlossene, vorab festgelegte Liste von Ereignissen zu beschränken. Option 1 wurde als die bevorzugte Option ermittelt.

Die Maßnahmen im Rahmen dieser bevorzugten Option würden die Rechtsklarheit darüber erhöhen, was offenzulegen ist und was nicht, und die Offenlegung von Informationen, die noch vorläufig sind, verhindern. Dies wiederum würde die Belastung für notierte Unternehmen verringern, da der Zeitaufwand und die Kosten, einschließlich der Gebühren für externe Berater, die derzeit für die Einhaltung der Offenlegungspflicht anfallen, begrenzt würden. Dies kann auch den Rückgriff der Emittenten auf eine verspätete Offenlegung einschränken. Für die Emittenten ist der Rückgang der direkten und indirekten Kosten auf die zusätzliche Klarheit bei der Beurteilung der Frage zurückzuführen, ob eine bestimmte Information in einem bestimmten Fall/bei einem bestimmten Ereignis als Insiderinformation einzustufen ist. Die geschätzte Verringerung der jährlichen Befolgungskosten beläuft sich auf rund 89 Mio. EUR, davon 24,6 Mio. EUR für KMU und 64,6 Mio. EUR für Nicht-KMU. Die angestrebten Änderungen der Vorschriften über die verspätete Offenlegung könnten die Kosten für die Unternehmen zusätzlich um 11 Mio. EUR senken, davon 1 Mio. EUR für KMU und 10 Mio. EUR für Nicht-KMU.

Die Anleger würden von der Beseitigung unnötiger (oder sogar irreführender) Angaben und einer größeren Rechtssicherheit in Bezug auf die von den Emittenten offenzulegenden Informationen profitieren. Dadurch würden Kosten (einschließlich Opportunitätskosten) vermieden, die durch suboptimale Entscheidungen von Anlegern auf der Grundlage verfrüht offengelegter Informationen entstehen.

Für die zuständigen nationalen Behörden wäre es von Vorteil, wenn die Überwachung der Einhaltung der Offenlegungspflichten gestrafft würde, was zu einer Verringerung des Verwaltungsaufwands führen würde. Diese Option würde auch die Verwaltungskosten senken, die den zuständigen nationalen Behörden bei der Überprüfung der von den Emittenten eingegangenen Meldungen von Verspätungen entstehen, da die Emittenten die Offenlegung seltener aufschieben müssen.

Schließlich wird davon ausgegangen, dass die Auswirkungen auf die Börsen bei beiden bevorzugten Optionen begrenzt sind. Die Börsen würden jedoch im Laufe der Zeit von einem allmählichen Anstieg der Zahl der Unternehmen profitieren, die aufgrund der regulatorischen Erleichterungen und der höheren Attraktivität der Notierung eine Zulassung zum Handel an den Börsen beantragen.

Dieser Vorschlag wird zur Agenda der Kapitalmarktunion und ihrem Ziel beitragen, die Finanzierung von EU-Unternehmen zu diversifizieren und die Entwicklung und weitere Integration der Kapitalmärkte in der EU sicherzustellen. Die in dieser Initiative vorgeschlagenen Regulierungsmaßnahmen dürften sich auf alle Unternehmen in der EU auswirken, insbesondere aber auf KMU, die der regulatorischen Belastung stärker ausgesetzt sind als größere Unternehmen mit einer höheren Kostenabsorptionsfähigkeit.

Was die weitergehenden Folgen betrifft, so dürfte der Vorschlag keine direkten sozialen Auswirkungen nach sich ziehen. Es kann jedoch eine indirekte positive Auswirkung auf die Beschäftigung entstehen, da die Unternehmen besseren Zugang zu Finanzmitteln haben und dadurch in der Lage sind, schneller Innovationen zu entwickeln und zu wachsen sowie Mitarbeiter einzustellen, um diese Ziele zu erreichen. Da die Initiative insbesondere auf KMU



abzielt (einige Maßnahmen sind direkt auf diese gerichtet), dürften die (indirekten) Auswirkungen auf die Beschäftigung von besonderer Bedeutung sein. Mit rund 100 Millionen Beschäftigten erwirtschaften die KMU in der EU heute mehr als die Hälfte des europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und spielen eine Schlüsselrolle bei der Wertschöpfung in allen Wirtschaftszweigen.<sup>30</sup> Sie bilden 99,8 % der Unternehmen in der EU.<sup>31</sup>

Die Umsetzung dieses Vorschlags wird voraussichtlich keine direkten Umweltauswirkungen haben und weder direkt noch indirekt erhebliche Beeinträchtigungen zur Folge haben. Eine Reihe von Unternehmen, die an öffentlichen Märkten notiert sind, könnten jedoch in der Forschung und Entwicklung neuer umweltfreundlicher Technologien tätig sein. Ein verbesserter Zugang zu Finanzmitteln wird es diesen Unternehmen ermöglichen, schneller zu wachsen und mehr Finanzmittel für Forschungs- und Entwicklungsprogramme bereitzustellen, die zu den Zielen des europäischen Grünen Deals beitragen können.

Der Vorschlag kann sich auch positiv, wenn auch nur geringfügig, auf die Erreichung der Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals – SDG) auswirken, insbesondere auf SDG 8 (menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum) und SDG 9 (Industrie, Innovation und Infrastruktur).

Schließlich wird dieser Vorschlag insgesamt voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen auf die Digitalisierung haben. Allerdings wird die in der Prospektverordnung vorgesehene Möglichkeit, Prospekte in Papierform anzufordern, mit diesem Vorschlag abgeschafft, wodurch die Digitalisierung des Notierungsverfahrens gefördert wird. Darüber hinaus wird durch den Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher ein automatischer Austausch von Orderbuchdaten zwischen den zuständigen nationalen Behörden ermöglicht, sodass die Zusammenarbeit zu Überwachungszwecken durch digitale Mittel verbessert wird.

- **Effizienz der Rechtsetzung und Vereinfachung**

Es wird erwartet, dass die Emittenten, einschließlich KMU, durch das Gesamtpaket zur Notierung an öffentlichen Märkten jährlich etwa 167 Mio. EUR an Verwaltungskosten einsparen können. Die zuständigen nationalen Behörden dürften in der Lage sein, ihre Kosten zu senken, da sie ihre Aufsichtstätigkeit dank einfacherer und präziserer Anforderungen effizienter ausüben können. Auch die Anleger würden von den geplanten regulatorischen Änderungen profitieren, da die Unternehmensinformationen (zum Zeitpunkt der Notierung und danach) kürzer, aktueller und übersichtlicher werden. Es wird davon ausgegangen, dass die Umsetzung des Vorschlags für Emittenten und zuständige nationale Behörden nur geringe Anpassungskosten mit sich bringt.

- **Grundrechte**

Mit dem Vorschlag werden die Grundrechte und die in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannten Grundsätze gewahrt, insbesondere die unternehmerische Freiheit (Artikel 16) und der Grundsatz des Verbraucherschutzes (Artikel 38). Da diese Initiative darauf abzielt, den Verwaltungsaufwand für Emittenten zu verringern, wird sie dazu beitragen, das Recht auf freie Geschäftstätigkeit zu verbessern. Die geplanten Änderungen an der Prospektverordnung und der Marktmissbrauchsverordnung dürften keine negativen Auswirkungen auf den Verbraucherschutz haben, da diese gezielten Änderungen in einer

---

<sup>30</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – Eine KMU-Strategie für ein nachhaltiges und digitales Europa (COM(2020) 103 final).

<sup>31</sup> Eurostat, [Schlüsselzahlen 2018 \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&code=sdg_8_10_12_13_14_15_16_17_18_19_20_21_22_23_24_25_26_27_28_29_30_31_32_33_34_35_36_37_38_39_40_41_42_43_44_45_46_47_48_49_50_51_52_53_54_55_56_57_58_59_60_61_62_63_64_65_66_67_68_69_70_71_72_73_74_75_76_77_78_79_80_81_82_83_84_85_86_87_88_89_90_91_92_93_94_95_96_97_98_99_100).



Weise formuliert sind, dass ein hohes Maß an Marktintegrität und Anlegerschutz gewahrt bleibt.

#### **4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Es ist nicht zu erwarten, dass die Initiative nennenswerte Auswirkungen auf den EU-Haushalt haben wird. Es werden einmalige Kosten für die Infrastruktur für Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) zur Erleichterung des Austauschs von marktübergreifenden Orderbuchdaten zwischen den zuständigen nationalen Behörden zum Zwecke der Marktüberwachung (CMOBS-Daten) im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung erwartet, die sich auf rund 400 000 EUR belaufen – neben jährlichen Betriebskosten von 200 000 EUR. Dieses Instrument des CMOBS würde von den zuständigen nationalen Behörden aufgebaut werden, möglicherweise in Form einer Delegationsvereinbarung gemäß Artikel 28 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010, die zwischen den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA geschlossen werden kann. Es würde daher nicht aus dem EU-Haushalt, sondern von den zuständigen nationalen Behörden finanziert werden und auf dem bestehenden Geschäftsmeldeaustauschmechanismus aufbauen, der im Anschluss an die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>32</sup> (MiFID I) durch ein delegiertes Projekt eingerichtet wurde.

#### **5. WEITERE ANGABEN**

- **Durchführungspläne sowie Monitoring-, Bewertungs- und Berichterstattungsmodalitäten**

Die Überwachung der Auswirkungen der geänderten Prospektverordnung wird in Zusammenarbeit mit der ESMA und den zuständigen nationalen Behörden im Rahmen der Jahresberichte über in der EU gebilligte Prospekte<sup>33</sup> erfolgen, die die ESMA jedes Jahr zu erstellen befugt ist. Darüber hinaus wird die Kommission in fünf Jahren die Anwendung der Prospektverordnung bewerten und prüfen, ob die verschiedenen Prospekte weiterhin geeignet sind, die Ziele der Verordnung zu erreichen. Bei ihrer Bewertung wird die Kommission ein angemessenes Gleichgewicht zwischen dem Schutz der Anleger und der Minimierung des Verwaltungsaufwands für die Unternehmen herstellen.

Die Kommission wird auch die Anwendung der Marktmissbrauchsverordnung in fünf Jahren bewerten und einen Bericht über die Auswirkungen dieser Reform erstellen, insbesondere über die Offenlegung von Insiderinformationen und den Mechanismus für den Austausch von Orderbuchdaten.

---

<sup>32</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

<sup>33</sup> Artikel 47 der Prospektverordnung.

- **Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

## **Artikel 1 – Änderung der Prospektverordnung**

*Ausnahmen für Sekundäremissionen von Wertpapieren, die mit Wertpapieren fungibel sind, die zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind*

Nach Artikel 1 Absatz 5 Buchstabe a der Prospektverordnung ist die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, die mit bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, sofern die neu zugelassenen Wertpapiere über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind. Mit dem Vorschlag werden Artikel 1 Absatz 4 und Artikel 1 Absatz 5 dahin gehend geändert, dass diese Ausnahme sowohl für das öffentliche Angebot von Wertpapieren als auch für die Zulassung der betreffenden Wertpapiere zum Handel gilt. Dem Vorschlag zufolge wird diese Ausnahme auch auf Unternehmen ausgedehnt, deren Wertpapiere mindestens in den letzten 18 Monaten vor dem Angebot oder der Zulassung der betreffenden Wertpapiere zum Handel ununterbrochen an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt wurden, und die Schwelle wird von 20 % auf 40 % angehoben.

Darüber hinaus werden mit dem Vorschlag Artikel 1 Absatz 4 und Artikel 1 Absatz 5 geändert, um eine neue Ausnahme von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts einzuführen. Im Rahmen dieser neuen Ausnahmeregelung müssen Unternehmen, die Wertpapiere emittieren, die mit bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, einschließlich Unternehmen, die von einem KMU-Wachstumsmarkt auf einen geregelten Markt übertragen werden, keinen Prospekt erstellen und veröffentlichen. Stattdessen müssen diese Unternehmen ein kurzes zusammenfassendes Dokument veröffentlichen und bei der zuständigen nationalen Behörde einreichen; dieses Dokument muss eine Erklärung über die Einhaltung der laufenden und regelmäßigen Berichterstattungs- und Transparenzpflichten und Angaben über die Verwendung der Erlöse und sonstige noch nicht öffentlich bekannt gegebene einschlägige Informationen enthalten. In die Prospektverordnung wird ein neuer Anhang IX eingefügt, um klarzustellen, welche Informationen in das zusammenfassende Dokument aufgenommen werden müssen.

Die neue Ausnahmeregelung gilt jedoch nicht für Sekundäremissionen von Wertpapieren, die nicht mit bereits zum Handel zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, und für Sekundäremissionen von Unternehmen, die sich in einer finanziellen Notlage befinden oder die eine bedeutende Umwandlung durchlaufen, wie einen Kontrollwechsel infolge einer Übernahme, einer Verschmelzung oder einer Spaltung. In solchen Fällen sind die Emittenten verpflichtet, einen neuen Kurzprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen: den EU-Folgeprospekt (siehe unten).

Im Vergleich zu der derzeit in Artikel 1 Absatz 5 Buchstabe a festgelegten Ausnahmeregelung hat die neue Ausnahmeregelung einen breiteren Umfang (z. B. keine prozentuale Obergrenze, keine Anforderung, dass die neuen Wertpapiere zum Handel am selben Markt zugelassen sind) und ist an bestimmte Schutzmaßnahmen zugunsten der Anleger geknüpft (z. B. die Anforderung, eine Zusammenfassung zu veröffentlichen).

Bestimmungen zu bestehenden Ausnahmen für Prospekte, die überflüssig werden, werden gestrichen.

*Harmonisierter Schwellenwert für die Ausnahme kleiner öffentlicher Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts*

Artikel 1 Absatz 3 der Prospektverordnung, in dem ein Schwellenwert von 1 Mio. EUR festgelegt ist, unterhalb dessen die Verordnung keine Anwendung findet, wird gestrichen.

Artikel 3 Absatz 2 der Prospektverordnung wird dahin gehend geändert, dass ein einheitlicher harmonisierter Schwellenwert von 12 Mio. EUR festgelegt wird, unterhalb dessen öffentliche Angebote von Wertpapieren, für die kein Europäischer Pass erforderlich ist, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen sind (dieser Schwellenwert basiert auf dem Gesamtbetrag der aggregierten Angebote ein und desselben Emittenten in der Union innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten). Den Emittenten ist es jedoch gestattet, auf freiwilliger Basis einen Prospekt zu erstellen. Darüber hinaus wird festgelegt, dass die Mitgliedstaaten für öffentliche Angebote von Wertpapieren unter 12 Mio. EUR nationale Offenlegungsunterlagen verlangen können, sofern die nationalen Offenlegungen keine unverhältnismäßige Belastung darstellen.

*Stärker standardisierte und gestraffte Prospekte für Erstemissionen von Wertpapieren, die öffentlich angeboten werden oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen*

Mit dem Vorschlag werden Artikel 6 Absatz 2 und Artikel 7 geändert, um eine standardisierte Aufmachung und Abfolge des Prospekts und der Prospektzusammenfassung einzuführen (d. h. eine feste Reihenfolge für die Offenlegung der darin enthaltenen Informationen). Darüber hinaus wird mit dem Vorschlag eine Seitenbegrenzung (300) für Aktienprospekte zum Börsengang eingeführt und klargestellt, für welche im Prospekt enthaltenen Informationen diese Seitenbegrenzung nicht gilt.

Die der Kommission übertragene Befugnis, delegierte Rechtsakte zur Festlegung von Aufmachung und Inhalt des Prospekts zu erlassen, wird entsprechend geändert (Artikel 13 Absatz 1 und Anhänge I bis III der Prospektverordnung). Darüber hinaus wird klargestellt, dass in diesen delegierten Rechtsakten auch berücksichtigt werden sollte, i) ob bei Emittenten von Dividendenwerten die Nachhaltigkeitsberichterstattung gemäß der künftigen Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen vorgeschrieben ist,<sup>34</sup> und ii) ob Emittenten von Nichtdividendenwerten bei der Vermarktung dieser Nichtdividendenwerte ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) berücksichtigen oder ESG-Ziele verfolgen.

Weitere Verbesserungen der Effizienz und Wirksamkeit der Prospektanforderungen werden durch Änderungen an Artikel 16 (Straffung der Risikofaktoren), Artikel 19 (obligatorische Aufnahme von Informationen mittels Verweis), Artikel 21 (Streichung der Möglichkeit für Anleger, den Prospekt in Papierform anzufordern) und Artikel 27 (Sicherstellung, dass Emittenten den Prospekt mit Ausnahme der Zusammenfassung nur in englischer Sprache erstellen können) vorgenommen.

*Ersetzung der vereinfachten Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen und des (bald auslaufenden) EU-Wiederaufbauprospekts durch einen neuen EU-Folgeprospekt*

Mit dem Vorschlag wird ein neuer EU-Folgeprospekt eingeführt, der den vereinfachten Prospekt für Sekundäremissionen (für Dividendenwerte und Nichtdividendenwerte) auf Dauer ersetzt. Die vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen (Artikel 14 der Prospektverordnung) wird daher aufgehoben. Für vereinfachte Prospekte für

<sup>34</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (COM(2021) 189 final).

Sekundäremissionen, die vor der Aufhebung gebilligt wurden, werden Bestandsschutzklauseln eingeführt (neuer Artikel 50 Absatz 1 der Prospektverordnung). Die Regelung für den EU-Wiederaufbauprospekt (Artikel 7 Absatz 12a, Artikel 14a, Artikel 20 Absatz 6a, Artikel 47a und Anhang Va der Prospektverordnung) läuft am 31. Dezember 2022 aus.

Die Regelung für den EU-Folgeprospekt ist in die neuen Artikel 7 Absatz 12b, Artikel 14b, Artikel 20 Absatz 6b, Artikel 21 Absatz 5b und die Anhänge IV und V der Prospektverordnung aufgenommen worden. Diese Regelung gilt für Sekundäremissionen, für die keine Ausnahmeregelung gilt (z. B. wenn das Fungibilitätskriterium nicht erfüllt ist). Emittenten können jedoch auf freiwilliger Basis einen EU-Folgeprospekt erstellen und veröffentlichen, auch bei Sekundäremissionen, die unter eine der Ausnahmen fallen. Emittenten können auch andere Arten von Prospekten für Sekundäremissionen erstellen (z. B. können Daueremittenten einen Standardprospekt einschließlich eines einheitlichen Registrierungsformulars (URD)<sup>35</sup> oder – für Nichtdividendenwerte – einen Basisprospekt<sup>36</sup> verwenden).

Der EU-Folgeprospekt hat eine standardisierte Aufmachung und Reihenfolge, muss bei Sekundäremissionen von Aktien eine begrenzte Seitenzahl aufweisen und kann in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache abgefasst werden (mit Ausnahme der Zusammenfassung).

#### *Ersetzung des EU-Wachstumsprospekts durch ein neues EU-Wachstums-Emissionsdokument*

Mit dem Vorschlag wird ein neues EU-Wachstums-Emissionsdokument eingeführt, das den EU-Wachstumsprospekt auf Dauer ersetzt. Die EU-Wachstumsprospekt-Regelung gemäß Artikel 15 der Prospektverordnung wird daher aufgehoben. Für EU-Wachstumsprospekte, die vor der Aufhebung gebilligt wurden, werden Bestandsschutzklauseln eingeführt (neuer Artikel 50 Absatz 2 der Prospektverordnung).

Die neue Regelung für das EU-Wachstums-Emissionsdokument ist in die neuen Artikel 7 Absatz 12b, Artikel 15a, Artikel 21 Absatz 5c und die Anhänge VII und VIII der Prospektverordnung aufgenommen worden. Nach den vorgeschlagenen Änderungen ist die Erstellung und Veröffentlichung eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments für öffentliche Angebote von Wertpapieren durch bestimmte Kategorien von Anbietern, einschließlich KMU und Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind oder zugelassen werden sollen, verpflichtend, sofern ihre Wertpapiere nicht bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, es sei denn, es gilt eine Ausnahme von

---

<sup>35</sup> Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt oder einem MTF zugelassen sind, haben die Möglichkeit, ein URD zu erstellen, das von der zuständigen nationalen Behörde für zwei aufeinanderfolgende Jahre zu billigen und danach jedes Jahr zu hinterlegen ist (d. h., es wird „aufbewahrt“). Das URD ermöglicht es dem Emittenten, die Angaben auf dem neuesten Stand zu halten und einen Prospekt zu erstellen, wenn die Marktbedingungen günstig werden, indem er eine Wertpapierbeschreibung und eine Zusammenfassung hinzufügt und den Prospekt der zuständigen nationalen Behörde zur Billigung vorlegt. Mit dem URD können Emittenten den Status von Daueremittenten erlangen und von einer verkürzten Billigungsfrist profitieren.

<sup>36</sup> Der Basisprospekt ist ein flexibles Dokument, das häufig für das Angebot oder die Zulassung zum Handel von Nichtdividendenwerten verwendet wird, die dauernd oder wiederholt oder im Rahmen eines Angebotsprogramms emittiert werden. Der Basisprospekt enthält Informationen über den Emittenten und einige allgemeine Angaben zu den Wertpapieren und wird durch die „endgültigen Bedingungen“ ergänzt, die Angaben zur Wertpapierbeschreibung enthalten, die für die einzelne Emission spezifisch sind (z. B. ISIN, Emissionskurs, Fälligkeitstermin, etwaiger Kupon, Ausübungsdatum, Ausübungspreis). Sind die endgültigen Bedingungen nicht im Basisprospekt enthalten, werden sie von der zuständigen nationalen Behörde nicht gebilligt, sondern nur bei ihr hinterlegt, und zwar zusammen mit der spezifischen Zusammenfassung der Emission, die ihnen beigelegt ist.

der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts. Im Falle von Sekundäremissionen können sich KMU und Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten jedoch immer noch für die Erstellung eines EU-Folgeprospekts für ein öffentliches Angebot von Wertpapieren entscheiden, sofern sie über Wertpapiere verfügen, die bereits mindestens in den letzten 18 Monaten ununterbrochen zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, und keine Wertpapiere besitzen, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.

Das EU-Wachstums-Emissionsdokument hat eine standardisierte Aufmachung und eine Reihenfolge, muss bei öffentlichen Angeboten von Aktien eine begrenzte Seitenzahl aufweisen<sup>37</sup> und kann in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache abgefasst werden (mit Ausnahme der Zusammenfassung).

#### *Straffung und Verbesserung der Konvergenz bei der Prüfung und Billigung des Prospekts durch die zuständigen nationalen Behörden*

Mit dem Vorschlag wird Artikel 20 Absatz 11 dahin gehend geändert, dass der Kommission die Befugnis übertragen wird, in delegierten Rechtsakten Folgendes festzulegen: i) wann eine zuständige Behörde zusätzliche Kriterien für die Prüfung des Prospekts heranziehen darf und welche Art von zusätzlichen Informationen unter diesen Umständen verlangt werden können; ii) den maximalen Zeitrahmen, innerhalb dessen eine zuständige Behörde die Prüfung des Prospekts abschließen und zu einer Entscheidung darüber gelangen muss, ob der Prospekt gebilligt oder die Billigung verweigert und das Prüfungsverfahren beendet wird; iii) die Folgen für eine zuständige Behörde, die es versäumt, innerhalb der in der Prospektverordnung festgelegten Fristen eine Entscheidung über den Prospekt zu treffen.

Darüber hinaus wird Artikel 20 Absatz 13 dahin gehend geändert, dass die ESMA verpflichtet wird, mindestens alle drei Jahre eine vergleichende Analyse der Prüfung und Billigung von Prospekten durchzuführen.

#### *Dauerhafte Übernahme der durch das CMRP eingeführten Änderungen und weitere Klärung der Bestimmungen über Nachträge*

Artikel 23 wird geändert, um die durch die CMRP eingeführten Änderungen dauerhaft einzuführen.<sup>38</sup> Darüber hinaus wird Artikel 23 geändert, um klarzustellen, dass der Finanzintermediär im Falle der Veröffentlichung eines Nachtrags zum Prospekt nur diejenigen Anleger informieren muss, die Kunden dieses Finanzintermediärs sind und sich damit einverstanden erklärt haben, auf elektronischem Wege kontaktiert zu werden (zumindest um die Informationen über die Veröffentlichung eines Nachtrags zu erhalten).

---

<sup>37</sup> Das EU-Wachstums-Emissionsdokument für ein öffentliches Angebot von Aktien oder anderen übertragbaren Wertpapieren, die Aktien gleichgestellt sind, darf in gedruckter Form nicht mehr als 75 Seiten umfassen. Die Zusammenfassung, die mittels Verweis einbezogenen Informationen oder die Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung eingegangen ist, wären jedoch von dieser Seitenbegrenzung ausgenommen.

<sup>38</sup> Mit dem CMRP wurde die Frist, innerhalb deren Anleger von ihrer Zeichnung von Wertpapieren zurücktreten können, wenn Emittenten einen Nachtrag aufgrund wesentlicher neuer Faktoren, wesentlicher Fehler oder wesentlicher Ungenauigkeiten veröffentlichen, von zwei auf drei Arbeitstage verlängert. Außerdem wurde klargestellt, welche Anleger Finanzintermediäre bei der Veröffentlichung eines Nachtrags kontaktieren müssen, und die Frist für die Kontaktaufnahme mit diesen Anlegern wurde verlängert (vom Tag der Veröffentlichung des Nachtrags bis zum Ende des folgenden Arbeitstags).



### *Überarbeitung der Vorschriften über die Gleichwertigkeit von Prospekten aus Drittländern gemäß Artikel 29 und 30 zur besseren Handhabbarkeit*

In Artikel 29 werden zusätzliche Bedingungen eingeführt, um die Vorschriften über die Gleichwertigkeit handhabbar zu gestalten.<sup>39</sup> Außerdem wird die Billigung eines nach den Rechtsvorschriften eines Drittlandes erstellten Prospekts durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats durch die bloße Hinterlegung bei dieser zuständigen Behörde ersetzt. Schließlich werden allgemeine Gleichwertigkeitskriterien festgelegt, und die Kommission wird ermächtigt, delegierte Rechtsakte zu erlassen, um diese Kriterien weiter zu präzisieren.

Artikel 30 wird ebenfalls geändert, sodass der ESMA die Aufgabe übertragen wird, Kooperationsvereinbarungen mit der Aufsichtsbehörde des betreffenden Drittlandes zu schließen, und die Kommission wird ermächtigt, den Mindestinhalt dieser Kooperationsvereinbarungen festzulegen.

### *Zusätzliche Änderungen*

Die in Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe j und Artikel 1 Absatz 5 Unterabsatz 1 Buchstabe i eingeführte Schwelle von 150 Mio. EUR für die Ausnahme von Angeboten von Nichtdividendenwerten, die von Kreditinstituten dauernd und wiederholt begeben werden, wird dauerhaft gemacht.

Darüber hinaus wird mit dem Vorschlag die URD-Regelung vereinfacht und gelockert, indem die Möglichkeit geschaffen wird, das Dokument nur in englischer Sprache abzufassen und den Status eines Daueremittenten nach einem Jahr statt nach zwei Jahren zu gewähren (siehe Änderungen in Artikel 9 Absatz 2 Unterabsatz 2).

Mit dem Vorschlag wird auch die Mindestfrist zwischen der Veröffentlichung eines Prospekts und dem Ende eines Angebots von Aktien von sechs auf drei Tage verkürzt, um ein zügiges Bookbuilding-Verfahren (insbesondere auf hochdynamischen Märkten) zu erleichtern und die Einbeziehung von Kleinanlegern in Börsengänge attraktiver zu gestalten.<sup>40</sup>

Schließlich wird mit dem Vorschlag Artikel 47 (jährlicher ESMA-Bericht über Prospekte) geändert, um den neuen EU-Folgeprospekt und das EU-Wachstums-Emissionsdokument sowie die neue Ausnahmeregelung für Sekundäremissionen von Wertpapieren, die mit bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, aufzunehmen.

Es werden neue Fristen für die Überprüfung der Prospektverordnung festgelegt (Artikel 48) und Änderungen für die Schlüsselbereiche eingeführt, die die Kommission zu bewerten hat (unter Berücksichtigung der durch diese Verordnung eingeführten Änderungen).

---

<sup>39</sup> In dem Schreiben an die Kommission im Rahmen der technischen Beratung über allgemeine Gleichwertigkeitskriterien für Prospekte, die nach den Rechtsvorschriften von Drittländern erstellt wurden. Die ESMA stellt fest, dass die zuständigen Herkunftslandbehörden in der EU nach der Prospektverordnung berechtigt sind, Prospekte aus Drittländern zu billigen, wenn die in den Rechtsvorschriften dieser Drittländer festgelegten Informationsanforderungen den Anforderungen der Prospektverordnung gleichwertig sind. Dies scheint den zusätzlichen Nutzen der Gleichwertigkeitsregelung erheblich einzuschränken, da die Prospekte aus Drittländern zwar nach den Offenlegungsvorschriften des entsprechenden Drittlandes erstellt würden, aber nach den Offenlegungsvorschriften der Prospektverordnung geprüft und gebilligt werden müssten.

<sup>40</sup> In Anbetracht der Auswirkungen einer als zu lang erachteten Verzögerung bei der Eröffnung des Orderbuchs und der damit verbundenen Möglichkeit für Anleger, Aufträge im Zusammenhang mit dem öffentlichen Angebot unter schwankenden Marktbedingungen zu stornieren, könnten sich Emittenten und Berater dafür entscheiden, ein öffentliches Angebot (auch für Kleinanleger) von Wertpapieren, für das sie eine ausreichende Beteiligung auf professioneller Seite erwarten (d. h. eine Privatplatzierung), zu unterlassen.

## **Artikel 2 – Änderung der Marktmissbrauchsverordnung**

*Eingrenzung des Umfangs der Verpflichtung zur Offenlegung von Insiderinformationen und mehr Rechtsklarheit darüber, welche Informationen offengelegt werden müssen und zu welchem Zeitpunkt*

Der Anwendungsbereich der Offenlegungspflicht nach Artikel 17 Absatz 1 wird im Falle des sogenannten zeitlich gestreckten Vorgangs (d. h. bei mehrstufigen Ereignissen, z. B. einer Verschmelzung) eingeschränkt, indem festgelegt wird, dass die Offenlegungspflicht nicht für die Zwischenschritte dieses Vorgangs gilt. Insbesondere sind die Emittenten verpflichtet, nur die Informationen offenzulegen, die sich auf das Ereignis beziehen, mit dem ein zeitlich gestreckter Vorgang abgeschlossen werden soll.

Da der Begriff der Insiderinformationen in Artikel 7 durch den Vorschlag nicht geändert wird, wird das Verbot von Insidergeschäften weiterhin auch durch einen Zwischenschritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs ausgelöst, der als Insiderinformation zu qualifizieren ist. Gleichzeitig wird mit dem Vorschlag eine Verpflichtung für Emittenten eingeführt, die Vertraulichkeit von Insiderinformationen (vorbehaltlich des Verbots von Insidergeschäften) bis zum Zeitpunkt der Offenlegung zu gewährleisten und solche Insiderinformationen im Falle eines Durchsickerns unverzüglich der Öffentlichkeit mitzuteilen.

Schließlich wird mit dem Vorschlag die Rechtsklarheit in Bezug auf die Informationen, die in den Anwendungsbereich der Offenlegungspflicht fallen, sowie in Bezug auf den Zeitpunkt der Offenlegung verbessert, indem die Kommission ermächtigt wird, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, um eine nicht erschöpfende Liste einschlägiger Informationen zusammen mit der Angabe (für jede Information) des Zeitpunkts zu erstellen, zu dem die Offenlegung erfolgen soll.

*Klärung der Bedingungen, unter denen Emittenten die Offenlegung von Insiderinformationen aufschieben können, und Änderung des Zeitplans für die Meldung des Aufschubs an die zuständige nationale Behörde*

Mit dem Vorschlag wird Artikel 17 Absatz 4 dahin gehend geändert, dass die allgemeine Bedingung, dass der Aufschub die Öffentlichkeit nicht irreführen darf, durch eine Liste spezifischer Bedingungen ersetzt wird, denen die Insiderinformationen, die der Emittent aufschieben will, genügen müssen. Darüber hinaus wird der Zeitpunkt der Meldung des Aufschubs an die zuständige nationale Behörde auf den Zeitpunkt unmittelbar nach der Entscheidung des Emittenten über den Aufschub der Offenlegung vorverlegt (statt auf den Zeitpunkt unmittelbar nach der Offenlegung der Informationen). Die zuständigen nationalen Behörden werden durch den Vorschlag jedoch nicht verpflichtet, einen Aufschub zu genehmigen.

*Klarstellung des Safe-Harbour-Charakters des Marktsondierungsverfahrens*

In Artikel 11 werden die Interaktionen zwischen einem Verkäufer von Finanzinstrumenten und einem oder mehreren potenziellen Anlegern geregelt, die vor der Ankündigung eines Geschäfts erfolgen, um das Interesse potenzieller Anleger an einem möglichen Geschäft, seiner preislichen Gestaltung, seinem Umfang und seiner Struktur abzuschätzen (sogenannte „Marktsondierung“). Mit dem Vorschlag wird Artikel 11 geändert, um klarzustellen, dass die Regelung für Marktsondierungen und die entsprechenden Anforderungen nur eine Option für offenlegende Marktteilnehmer sind, die den Schutz gegen den Vorwurf der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen („Safe-Harbour-Regelung“) in Anspruch nehmen wollen. Daraus folgt, dass offenlegende Marktteilnehmer, die sich für die Durchführung von Marktsondierungen in Übereinstimmung mit bestimmten Informations- und Aufzeichnungspflichten entscheiden, vollen Schutz vor dem Vorwurf der unrechtmäßigen

Offenlegung von Insiderinformationen genießen. Offenlegende Marktteilnehmer, die sich für die Durchführung von Marktsondierungen entscheiden, ohne die genannten Anforderungen zu erfüllen, können sich nicht auf denselben Schutz berufen wie jene, die die Anforderungen erfüllt haben. Im Falle der Nichteinhaltung wird jedoch nicht unterstellt, dass offenlegende Marktteilnehmer Insiderinformationen unrechtmäßig offengelegt haben.

Um den zuständigen nationalen Behörden die Möglichkeit zu geben, einen Prüfpfad für einen Prozess zu erhalten, bei dem Insiderinformationen an Dritte offengelegt werden könnten, wird in dem Vorschlag festgelegt, dass alle offenlegenden Marktteilnehmer (unabhängig davon, ob sie die „Safe-Harbour-Regelung“ in Anspruch nehmen wollen oder nicht) vor der Durchführung von Marktsondierungen und im Laufe des gesamten Prozesses bei jeder Offenlegung von Informationen prüfen müssen, ob dabei auch Insiderinformationen offengelegt werden. Außerdem müssen sie die Schlussfolgerungen und Gründe schriftlich festhalten und der zuständigen nationalen Behörde auf deren Ersuchen vorlegen.

Schließlich wird die Definition des Begriffs „Marktsondierung“ auch auf Fälle ausgedehnt, in denen ein Geschäft letztendlich nicht angekündigt wird.

*Vereinfachung der Insiderlistenregelung für alle Emittenten auf Basis der mit der Verordnung (EU) 2019/2115 eingeführten Erleichterungen*

Mit dem Vorschlag wird Artikel 18 geändert, um die Erleichterungen, die mit der Verordnung (EU) 2019/2115 für Emittenten auf KMU-Wachstumsmärkten eingeführt wurden, auf alle Emittenten (einschließlich derjenigen auf geregelten Märkten) auszuweiten. Nach dem Vorschlag sind die Emittenten insbesondere verpflichtet, eine weniger schwerfällige Liste der „permanenten Insider“ zu erstellen und zu führen. Diese Liste umfasst alle Personen, die aufgrund ihrer Funktion oder Position beim Emittenten stets auf Insiderinformationen zugreifen können (z. B. Mitglieder der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane, Führungskräfte, die unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven des Emittenten treffen, und Verwaltungspersonal mit regelmäßigem Zugang zu Insiderinformationen). Diese Liste wird für die Emittenten einfacher zu erstellen sein, aber gleichzeitig für die Untersuchungen der zuständigen nationalen Behörden in Fällen von Insidergeschäften von Bedeutung bleiben.

Diese Erleichterung wird nur den Emittenten gewährt und lässt die Verpflichtung der in ihrem Namen oder für ihre Rechnung handelnden Personen (wie Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Rating-Agenturen) unberührt, eine eigene Insiderliste zu erstellen, zu aktualisieren und der zuständigen nationalen Behörde auf deren Ersuchen vorzulegen. Gleichzeitig ermöglicht der Vorschlag den Mitgliedstaaten, bei Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren, von dieser Regelung abzuweichen und die Erstellung und Führung einer „vollständigen Insiderliste“ aufzufordern, wenn dies aus Gründen der Marktintegrität gerechtfertigt ist. Diese Liste umfasst alle Personen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, wie es derzeit der Fall ist.

Schließlich führt der Vorschlag weitere geringfügige technische Änderungen ein, um die Verpflichtung des Emittenten und der in seinem Namen oder für seine Rechnung handelnden Personen, die in die Insiderliste aufgenommenen Personen aufzufordern, ihre gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten anzuerkennen, von der Pflicht dieser Personen, diese Pflichten anzuerkennen, zu entkoppeln. Außerdem wird klargestellt, dass die Anerkennung auf einem dauerhaften Datenträger (und nicht schriftlich) zu erfolgen hat.

*Anhebung des Schwellenwerts, ab dem Führungskräfte die Eigengeschäfte melden müssen, und Ausweitung des Umfangs der während des geschlossenen Zeitraums ausgenommenen Geschäfte*

Mit dem Vorschlag wird Artikel 19 dahin gehend geändert, dass der Schwellenwert, ab dem Geschäfte, die von Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, und in enger Beziehung zu ihnen stehenden Personen auf eigene Rechnung getätigt werden und die sich auf Aktien oder Schuldtitel des Emittenten oder auf Derivate oder andere damit verbundene Finanzinstrumente beziehen, dem Emittenten und der zuständigen nationalen Behörde gemeldet werden müssen, von 5000 EUR auf 20 000 EUR angehoben wird. Der derzeitige Schwellenwert von 5000 EUR ist zu niedrig und führt dazu, dass nicht signifikante Geschäfte gemeldet werden. In dem Vorschlag wird auch der Wert, auf den die zuständigen nationalen Behörden den auf nationaler Ebene geltenden Schwellenwert anheben können, von 20 000 EUR auf 50 000 EUR angehoben.

Darüber hinaus umfasst der Vorschlag bestimmte weitere Geschäfte, die unter die Ausnahmen von dem Verbot für Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, fallen, im geschlossenen Zeitraum (d. h. in den 30 Kalendertagen vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts, den der Emittent veröffentlichen muss) Geschäfte zu tätigen. Dabei handelt es sich insbesondere um Arbeitnehmerpläne, die andere Finanzinstrumente als Aktien betreffen, sowie um Pflichtinstrumente oder Bezugsberechtigungen auf andere Finanzinstrumente als Aktien und Geschäfte, bei denen die Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, keine Anlageentscheidungen treffen (z. B. die automatische Umwandlung von Finanzinstrumenten).

*Einführung verhältnismäßigerer verwaltungsrechtlicher finanzieller Sanktionen bei Verstößen gegen die Offenlegungspflichten, insbesondere für KMU*

Mit dem Vorschlag wird Artikel 30 Absatz 2 Buchstabe i und Absatz 4 geändert, um die verwaltungsrechtlichen Sanktionen für Verstöße gegen die Offenlegungspflichten besser auf die Größe des Emittenten abzustimmen.

Nach dem Vorschlag werden die finanziellen Sanktionen für diese Art von Verstößen standardmäßig als Prozentsatz des jährlichen Gesamtumsatzes des Emittenten berechnet. Die zuständigen Behörden können jedoch in Ausnahmefällen und nur dann, wenn die Berücksichtigung aller Umstände eines Verstoßes unmöglich wäre, Sanktionen auf der Basis absoluter Beträge berechnen, wie in Artikel 31 dargelegt, wonach die Berechnung der finanziellen Sanktionen auf der Grundlage des jährlichen Gesamtumsatzes des Emittenten erfolgt. Für diese Fälle werden im Vorschlag niedrigere absolute Beträge für die Mindest- und Höchststrafen für KMU eingeführt. Infolgedessen hätten die Mitgliedstaaten die Möglichkeit, in ihren nationalen Rechtsvorschriften die Obergrenze für finanzielle Sanktionen für KMU bei Verstößen gegen die Offenlegungspflicht zu senken. Mit dem Vorschlag werden keine Bestimmungen über Sanktionen für andere Arten von Verstößen geändert.

Mit dem Vorschlag wird auch Artikel 31 geändert, um sicherzustellen, dass die zuständigen Behörden bei der Festlegung der Art und der Höhe der verwaltungsrechtlichen Sanktionen als einen der maßgeblichen Umstände die Tatsache berücksichtigen, dass es bei ein und demselben Verstoß zu einer Verdoppelung von Straf- und Verwaltungsverfahren und -sanktionen kommt.

*Einrichtung eines Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher*

Mit dem Vorschlag wird ein neuer Artikel 25a eingeführt, um einen Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher einzurichten, der es den zuständigen nationalen Behörden ermöglicht, von Börsen erhobene Orderbuchdaten auszutauschen, um Marktmissbrauch in einem grenzüberschreitenden Kontext aufzudecken.



## *Sonstige Änderungen*

Nach den Artikeln 14 und 15 sind Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation verboten. Artikel 5 enthält jedoch eine Ausnahme von diesen Verboten für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen. Mit dem Vorschlag wird Artikel 5 geändert, um das Meldeverfahren, das ein Emittent befolgen muss, damit sein Rückkaufprogramm unter diese Ausnahme fällt, und die offenzulegenden Informationen zu vereinfachen. Nach den vorgeschlagenen Änderungen sollen die Emittenten die Informationen nur der zuständigen nationalen Behörde des für die Liquidität ihrer Aktien wichtigsten Marktes melden und der Öffentlichkeit nur aggregierte Informationen offenlegen.

Die Definition von Insiderinformationen in Bezug auf Eigengeschäfte in Kenntnis von Kundenaufträgen (Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe d) wird geändert, um sicherzustellen, dass sie nicht nur Personen erfasst, die mit der Ausführung von Aufträgen über Finanzinstrumente beauftragt sind, sondern auch andere Kategorien von Personen, die Kenntnis von einem künftigen einschlägigen Auftrag haben können. Mit den Änderungen soll auch sichergestellt werden, dass die Definition auch Informationen über Aufträge erfasst, die von anderen Personen als Kunden übermittelt werden, wie Aufträge, die aufgrund der Verwaltung eines Eigenkapitalkontos oder eines Fonds bekannt sind.

In Anbetracht der Tatsache, dass der Betreiber eines KMU-Wachstumsmarkts keine Partei eines Liquiditätsvertrags ist, wird mit dem Vorschlag Artikel 13 Absatz 12 dahin gehend geändert, dass die Anforderung an diesen Betreiber, den Bedingungen der Liquiditätsverträge zuzustimmen, aufgehoben und durch die Verpflichtung ersetzt wird, dem Emittenten gegenüber lediglich schriftlich zu bestätigen, den Vertrag erhalten zu haben.

Nach Artikel 17 Absatz 5 kann ein Emittent, bei dem es sich um ein Kreditinstitut oder ein Finanzinstitut handelt, die Veröffentlichung von Insiderinformationen aufschieben, um die Stabilität des Finanzsystems zu wahren, sofern bestimmte Bedingungen erfüllt sind. Mit dem Vorschlag wird Artikel 17 Absatz 5 dahin gehend geändert, dass er auch für Emittenten gilt, die Mutterunternehmen oder verbundene Unternehmen eines notierten oder nicht notierten Kredit- oder Finanzinstituts sind.

Mit dem Vorschlag wird ein Artikel 25b eingefügt, um der ESMA die Einrichtung von Plattformen für die Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Behörden sowie mit öffentlichen Stellen, die die Spotmärkte überwachen, zu ermöglichen, damit der Informationsaustausch bei Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität oder des ordnungsgemäßen Funktionierens der Märkte verstärkt werden kann. Ferner wird Artikel 25 geändert, um die ESMA in die Lage zu versetzen, eine Zusammenarbeit einzuleiten.

Schließlich bezieht der Vorschlag Referenzwert-Administratoren und -Kontributoren ausdrücklich in den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung ein, indem Artikel 30 Absatz 2 Buchstaben e bis g geändert werden.

### **Artikel 3 – Änderung der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)**

Im Zusammenhang mit der Einführung des Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher wird in dem Vorschlag die MiFIR dahin gehend geändert, dass eine zuständige Behörde von einem ihrer Aufsicht unterliegenden Handelsplatz fortlaufend Orderbuchdaten anfordern kann, und die ESMA ermächtigt wird, die Aufmachung der für die Speicherung dieser Daten verwendeten Vorlage zu harmonisieren.

### **Artikel 4 – Inkrafttreten und Geltungsbeginn**

In Artikel 4 werden das Datum des Inkrafttretens und der Geltungsbeginn dieser Verordnung festgelegt.



Vorschlag für eine

## VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

**zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —  
gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>41</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Kapitalmarktunion zielt darauf ab, durch die Entwicklung der Kapitalmärkte der Union und die Verringerung ihrer Zersplitterung entlang nationaler Grenzen<sup>42</sup> den Unternehmen den Zugang zu anderen Finanzierungsquellen als Bankkrediten zu ermöglichen und ihre Finanzierungsstruktur anzupassen, wenn sie reifen und größer werden. Eine stärker diversifizierte Finanzierung in Form von Fremd- und Eigenkapital wird die Risiken für die einzelnen Unternehmen und die Gesamtwirtschaft verringern und den EU-Unternehmen, einschließlich der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), helfen, ihr Wachstumspotenzial auszuschöpfen.
- (2) Die Kapitalmarktunion erfordert einen effizienten und wirksamen Regulierungsrahmen, mit dem der Zugang zu öffentlichen Eigenkapitalfinanzierungen für Unternehmen, einschließlich KMU, unterstützt wird. Mit der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>43</sup> wurde eine neue Art von Handelsplatz, der KMU-Wachstumsmarkt, geschaffen, um den Zugang zu Kapital insbesondere für KMU zu erleichtern. In Erwägungsgrund 132 der Richtlinie 2014/65/EU wurde auch die Notwendigkeit zum Ausdruck gebracht, zu überwachen, wie die künftige Regulierung die Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten

<sup>41</sup> ABl. C vom , S. .

<sup>42</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (COM(2015) 468 final).

<sup>43</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

weiter fördern soll, und weitere Anreize für KMU zu bieten, sich der Kapitalmärkte über KMU-Wachstumsmärkte zu bedienen.

- (3) Mit der Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>44</sup> wurden verhältnismäßige Erleichterungen eingeführt, um die Nutzung der KMU-Wachstumsmärkte zu fördern und die regulatorischen Anforderungen für Emittenten, die eine Zulassung von Wertpapieren auf KMU-Wachstumsmärkten anstreben, zu verringern, wobei gleichzeitig ein angemessenes Niveau des Anlegerschutzes und der Marktintegrität gewahrt bleibt. Dennoch müssen weitere Maßnahmen ergriffen werden, um den Zugang zu den öffentlichen Märkten der Union attraktiver und die regulatorische Behandlung von Unternehmen flexibler und ihrer Größe angemessener zu gestalten. Das Hochrangige Forum zur Kapitalmarktunion<sup>45</sup> empfahl der Kommission, regulatorische Hindernisse zu beseitigen, die Unternehmen vom Zugang zu öffentlichen Märkten abhalten. Die Sachverständigengruppe für KMU<sup>46</sup> hat detaillierte Empfehlungen abgegeben, mit denen der Zugang von Unternehmen und insbesondere von KMU zu den öffentlichen Märkten der Union gefördert werden soll.
- (4) Auf Grundlage einer Initiative der Kommission im Rahmen ihrer Strategie zur Erholung nach der COVID-19-Pandemie, d. h. des Maßnahmenpakets für die Erholung der Kapitalmärkte, wurden gezielte Änderungen an der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>47</sup>, der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>48</sup>, der Richtlinie 2014/65/EU und der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>49</sup> vorgenommen, um Unternehmen, die von der durch die Pandemie verursachten Wirtschaftskrise betroffen sind, die Beschaffung von Eigenkapital an den öffentlichen Märkten zu erleichtern, Investitionen in die Realwirtschaft zu fördern, die rasche Rekapitalisierung von Unternehmen zu ermöglichen und die Fähigkeit der Banken zur Finanzierung der Erholung zu verbessern.
- (5) Gestützt auf die Empfehlungen der Sachverständigengruppe der Interessenträger für KMU und aufbauend auf der Verordnung (EU) 2019/2115 und den im Rahmen der Verordnung (EU) 2021/337 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>50</sup>

<sup>44</sup> Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten (ABl. L 320 vom 11.12.2019, S. 1).

<sup>45</sup> Abschlussbericht des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion – A new vision for Europe's capital markets (Eine neue Vision für Europas Kapitalmärkte) vom 10. Juni 2020.

<sup>46</sup> Abschlussbericht der Sachverständigengruppe für KMU – Empowering EU capital markets: Making listing cool again (Mai 2021).

<sup>47</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

<sup>48</sup> Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35).

<sup>49</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38).

<sup>50</sup> Verordnung (EU) 2021/337 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2021 zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 im Hinblick auf den EU-Wiederaufbauprospekt und gezielte Anpassungen für Finanzintermediäre und der Richtlinie 2004/109/EG im Hinblick auf das einheitliche

angenommenen Maßnahmen sowie als Teil des Maßnahmenpakets für die Erholung der Kapitalmärkte hat sich die Kommission verpflichtet, eine Gesetzgebungsinitiative vorzulegen, um den Zugang zu den öffentlichen Märkten der Union attraktiver zu gestalten, indem die Befolgungskosten gesenkt und erhebliche Hindernisse, die Unternehmen, einschließlich KMU, davon abhalten, öffentliche Märkte in der Union zu erschließen, beseitigt werden. Der Anwendungsbereich dieser Gesetzgebungsinitiative sollte im Hinblick auf die Erreichung ihrer Ziele weit gefasst sein und sich auf Hindernisse beziehen, die den Zugang der Unternehmen zu den öffentlichen Märkten betreffen, d. h. auf die Phasen vor dem Börsengang, den Börsengang und die Phase nach dem Börsengang. Der Schwerpunkt der Vereinfachung und der Beseitigung von Hindernissen sollte insbesondere auf dem Börsengang und der Phase nach dem Börsengang liegen, indem die aufwendigen Offenlegungsanforderungen für die Zulassung zum Handel an öffentlichen Märkten gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 und die aufwendigen laufenden Offenlegungsanforderungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>51</sup> angegangen werden.

- (6) Verordnung (EU) 2017/1129 legt die Anforderungen an die Erstellung, Billigung und Verbreitung des Prospekts fest, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, der sich in einem Mitgliedstaat befindet oder dort betrieben wird, zu veröffentlichen ist. Um die Attraktivität der öffentlichen Märkte in der Union zu erhöhen, müssen die Hindernisse beseitigt werden, die aufgrund der Länge, der Komplexität und der hohen Kosten der Prospektdokumentation entstehen, und zwar sowohl in den Fällen, in denen Unternehmen, einschließlich KMU, erstmals Zugang zu den öffentlichen Märkten suchen (Börsengang), als auch in den Fällen, in denen Unternehmen im Rahmen von Sekundäremissionen von Dividendenwerten oder Nichtdividendenwerten Zugang zu den öffentlichen Märkten erhalten. Aus demselben Grund sollten auch die lange Dauer des Prüfungs- und Billigungsverfahrens für diese Prospekte durch die zuständigen Behörden und die mangelnde Konvergenz dieser Verfahren in der Union angegangen werden.
- (7) Bei kleinen öffentlichen Angeboten von Wertpapieren könnten die Kosten für die Erstellung eines Prospekts im Verhältnis zur Gesamtgegenleistung des Angebots unverhältnismäßig hoch sein. Die Verordnung (EU) 2017/1129 gilt nicht für öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert von weniger als 1 000 000 EUR in der Union. Darüber hinaus können die Mitgliedstaaten in Anbetracht der unterschiedlichen Größe der Finanzmärkte in der Union öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausnehmen, wenn diese Angebote unter einem bestimmten Schwellenwert liegen, den die Mitgliedstaaten zwischen 1 000 000 und 8 000 000 EUR festlegen können. Einige Mitgliedstaaten haben von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht, was zu unterschiedlichen Schwellenwerten für die Ausnahmeregelungen geführt hat und Komplexität und Unklarheit sowohl für Emittenten als auch für Anleger mit sich bringt. Um die Komplexität bei der Anwendung der verschiedenen Schwellenwerte gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 zu verringern und die Rechtsklarheit zu

---

elektronische Berichtsformat für Jahresfinanzberichte zur Unterstützung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Krise (ABl. L 68 vom 26.2.2021, S. 1).

<sup>51</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

fördern, sollte der untere Schwellenwert von 1 000 000 EUR für die Nichtanwendbarkeit der genannten Verordnung aufgehoben werden.

- (8) Um Klarheit und Konvergenz in der gesamten Union zu fördern und unnötige Belastungen für die Unternehmen zu verringern, sollte auf Unionsebene ein einheitlicher harmonisierter Schwellenwert von 12 000 000 EUR festgelegt werden, der die bestehenden fakultativen Schwellenwerte ersetzen sollte. Unterhalb dieser Schwelle sollten öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen werden, sofern für diese Angebote kein Europäischer Pass erforderlich ist. Im Falle einer solchen Ausnahme sollten die Mitgliedstaaten jedoch die Möglichkeit haben, auf nationaler Ebene andere Offenlegungspflichten vorzusehen, sofern diese keine unverhältnismäßige oder unnötige Belastung darstellen.
- (9) Grenzüberschreitende öffentliche Angebote von Wertpapieren, die von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen sind, sollten gegebenenfalls den nationalen Offenlegungsvorschriften der betreffenden Mitgliedstaaten unterliegen. Emittenten, Anbietern oder Personen, die die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt beantragen, sollte jedoch – soweit sie nicht der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts unterliegen – der einheitliche Pass gewährt werden, wenn sie sich freiwillig für die Erstellung eines Prospekts entscheiden.
- (10) Die Verordnung (EU) 2017/1129 enthält mehrere Bestimmungen zur Berechnung der Gesamtgegenleistung bei bestimmten öffentlichen Angeboten von Wertpapieren über einen Zeitraum von 12 Monaten. Um Emittenten, Anlegern und zuständigen Behörden gegenüber Klarheit zu schaffen und abweichende Ansätze in der Union zu vermeiden, muss festgelegt werden, wie der Gesamtgegenwert dieser öffentlichen Angebote von Wertpapieren über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet werden sollte.
- (11) Nach Artikel 1 Absatz 5 Buchstabe a der Verordnung (EU) 2017/1129 ist die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, die mit bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, sofern die neu zugelassenen Wertpapiere über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der bereits zum Handel an demselben geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere ausmachen und sofern eine solche Zulassung nicht mit einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren kombiniert wird. Um die Komplexität zu verringern und unnötige Kosten und Belastungen zu begrenzen, sollte diese Ausnahme sowohl für das öffentliche Angebot als auch für die Zulassung der betreffenden Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt gelten, und der prozentuale Schwellenwert, der für die Inanspruchnahme dieser Ausnahme ausschlaggebend ist, sollte erhöht werden. Aus demselben Grund sollte diese geänderte Ausnahme auch ein öffentliches Angebot von Wertpapieren umfassen, die mit bereits zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind.
- (12) Nach Artikel 1 Absatz 5 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2017/1129 ist auch die Zulassung von Aktien zum Handel an einem geregelten Markt, die sich aus der Umwandlung oder dem Umtausch anderer Wertpapiere oder aus der Ausübung von Rechten aus anderen Wertpapieren ergeben, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, sofern die neu zugelassenen Aktien über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 20 % der Zahl der Aktien derselben Gattung ausmachen, die bereits zum Handel an demselben geregelten Markt zugelassen sind. Diese 20 %



sollten an den Schwellenwert für die Ausnahme für Wertpapiere angeglichen werden, die mit bereits zum Handel an demselben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, wobei der Umfang der beiden Ausnahmen gleichwertig ist.

- (13) Unternehmen, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, müssen die regelmäßigen und laufenden Offenlegungspflichten erfüllen, die in der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, der Richtlinie 2004/109/EG oder – für Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten – in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission<sup>52</sup> festgelegt sind. Wenn diese Unternehmen Wertpapiere emittieren, die mit Wertpapieren fungibel sind, die bereits zum Handel an diesen Handelsplätzen zugelassen sind, sollten sie von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen werden, da ein Großteil des geforderten Inhalts eines Prospekts bereits öffentlich zugänglich ist und die Anleger auf der Grundlage dieser Informationen handeln können. Eine solche Ausnahme sollte jedoch Schutzmaßnahmen unterliegen, mit denen sichergestellt wird, dass die Wertpapiere emittierende Unternehmen den regelmäßigen und laufenden Offenlegungspflichten nach dem Unionsrecht nachgekommen ist und sich nicht in einer finanziellen Notlage oder in einer Umstrukturierung befindet oder eine bedeutende Umwandlung durchläuft, einschließlich eines Kontrollwechsels infolge einer Übernahme, einer Verschmelzung oder einer Spaltung. Um den Schutz der Anleger, insbesondere der Kleinanleger, zu gewährleisten, sollte weiterhin ein Dokument in Kurzform mit den wichtigsten Informationen für die Anleger der Öffentlichkeit zugänglich gemacht und bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats hinterlegt werden. Wenn der Umfang der neuen Ausnahme andere bestehende Ausnahmen überflüssig macht, sollten diese anderen Ausnahmen aufgehoben werden. Damit erfolgreiche Unternehmen die Möglichkeit haben, sich zu vergrößern und ein breiteres Spektrum von Anlegern anzusprechen, sollten diese neue Ausnahme und ihre Zulassungskriterien auch für Unternehmen gelten, die gewillt sind, den Übergang von einem KMU-Wachstumsmarkt zu einem geregelten Markt zu vollziehen. Um Anlegern die Möglichkeit zu geben, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen, müssen jedoch Schutzmaßnahmen festgelegt werden, mit denen sichergestellt wird, dass sie Zugang zu ausreichenden Informationen über diese Unternehmen haben.
- (14) Gemäß Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe j der Verordnung (EU) 2017/1129 sind Kreditinstitute im Fall eines Angebots oder einer Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt bestimmter Nichtdividendenwerte, die dauernd oder wiederholt bis zu einem Gesamtbetrag von 75 000 000 EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten begeben werden, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen. Mit der Verordnung (EU) 2021/337, die Teil des Maßnahmenpakets für die Erholung der Kapitalmärkte ist, wurde dieser Schwellenwert für einen begrenzten Zeitraum auf 150 000 000 EUR angehoben, um die Mittelbeschaffung für Kreditinstitute zu fördern und diesen Instituten einen Spielraum für die Unterstützung ihrer Kunden in der Realwirtschaft zu geben. Um die Mittelbeschaffung von Emittenten, einschließlich Kreditinstituten, über die Kapitalmärkte weiterhin zu unterstützen, sollte der mit der

---

<sup>52</sup> 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).



Verordnung (EU) 2021/337 eingeführte höhere Schwellenwert dauerhaft eingeführt werden.

- (15) Um die Komplexität der Prospektdokumentation zu verringern und den Prospekt einheitlicher zu gestalten und um seine Lesbarkeit für Anleger in der gesamten Union zu verbessern – unabhängig davon, in welchem Rechtsgebiet die Wertpapiere öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden –, ist es notwendig, eine standardisierte Aufmachung des Prospekts sowohl für Dividendenwerte als auch für Nichtdividendenwerte einzuführen und vorzuschreiben, dass die im Prospekt enthaltenen Informationen in einer standardisierten Reihenfolge offengelegt werden.
- (16) In bestimmten Fällen können der Prospekt oder die zugehörigen Dokumente einen enormen Umfang erreichen, sodass die Anleger nicht mehr in der Lage sind, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen. Um die Lesbarkeit des Prospekts zu verbessern und es den Anlegern zu erleichtern, ihn zu analysieren und sich darin zurechtzufinden, ist es notwendig, eine maximale Seitenanzahl festzulegen. Eine solche Seitenbegrenzung sollte jedoch nur für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum Handel an einem geregelten Markt für Aktien eingeführt werden. Eine Seitenbegrenzung wäre nicht angemessen für Dividendenwerte, die keine Aktien sind, oder für Nichtdividendenwerte, zu denen ein breites Spektrum unterschiedlicher, auch komplexer Instrumente gehört. Darüber hinaus sollte die Zusammenfassung, die mittels Verweis einbezogenen Informationen oder die Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung eingegangen ist, von dieser Seitenbegrenzung ausgenommen werden.
- (17) Die standardisierte Aufmachung des Prospekts und die standardisierte Reihenfolge der im Prospekt offenzulegenden Informationen sollten unabhängig davon vorgeschrieben werden, ob ein Prospekt oder ein Basisprospekt als ein einziges Dokument erstellt wird oder aus separaten Dokumenten besteht. Daher ist es erforderlich, dass in den Anhängen I, II und III der Verordnung (EU) 2017/1129 die standardisierte Reihenfolge der Abschnitte für die im Prospekt oder getrennt im Registrierungsformular und in der Wertpapierbeschreibung offenzulegenden Informationen festgelegt wird. Diese Anhänge sollten der Kommission als Grundlage für die Änderung delegierter Rechtsakte dienen, in denen eine standardisierte Aufmachung und Reihenfolge der Abschnitte des Prospekts, des Basisprospekts und der endgültigen Bedingungen, einschließlich der Offenlegungselemente innerhalb dieser Abschnitte, vorgeschrieben werden. Darüber hinaus ist es erforderlich, die standardisierte Reihenfolge der in der Prospektzusammenfassung offenzulegenden Informationen festzulegen.
- (18) Die Prospektzusammenfassung ist ein Schlüsseldokument, das Kleinanlegern hilft, den gesamten Prospekt besser zu verstehen und sich darin zurechtzufinden, um fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Um die Prospektzusammenfassung für Kleinanleger besser lesbar und verständlicher zu gestalten, muss den Emittenten gestattet werden, die Informationen in der Prospektzusammenfassung in Form von Diagrammen, Schaubildern oder Tabellen darzustellen oder zusammenzufassen.
- (19) Gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 können Emittenten die maximale Länge der Prospektzusammenfassung um eine Seite erhöhen, wenn für die Wertpapiere eine Garantie gestellt wird, da sowohl Informationen über die Garantie als auch über den Garantiegeber bereitgestellt werden müssen. Gibt es jedoch mehr als einen

Garantiegeber, ist eine zusätzliche Seite möglicherweise nicht ausreichend. Daher ist es notwendig, die maximale Länge der Prospektzusammenfassung im Falle von Garantien, die von mehr als einem Garantiegeber gestellt werden, weiter zu erhöhen.

- (20) Gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 darf ein Emittent, der in zwei aufeinanderfolgenden Jahren die Billigung für ein einheitliches Registrierungsformular erhalten hat, alle nachfolgenden einheitlichen Registrierungsformulare und alle Änderungen daran ohne vorherige Billigung einreichen. Um unnötige Belastungen zu verringern und Anreize für die Verwendung des einheitlichen Registrierungsformulars zu schaffen, ist es erforderlich, die Anforderung, dass die zuständige Behörde den Status eines Daueremittenten und den Vorteil, nur alle nachfolgenden einheitlichen Registrierungsformulare und deren Änderungen einzureichen, billigen muss, auf ein Jahr zu verkürzen. Diese Erleichterung wird den Anlegerschutz nicht beeinträchtigen, da ein einheitliches Registrierungsformular und etwaige Änderungen daran nicht als Bestandteil eines Prospekts verwendet werden dürfen, ohne der jeweils zuständigen Behörde erneut zur Billigung vorgelegt worden zu sein. Außerdem kann eine zuständige Behörde ein bei ihr hinterlegtes einheitliches Registrierungsformular nachträglich überprüfen, wenn sie dies für erforderlich hält, und gegebenenfalls Änderungen fordern.
- (21) Um den Börsengang privater Unternehmen auf den öffentlichen Märkten der Union zu erleichtern und allgemein unnötige Kosten und Belastungen für Unternehmen, die Wertpapiere öffentlich anbieten oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt anstreben, zu verringern, sollte der Prospekt sowohl für Dividendenwerte als auch für Nichtdividendenwerte erheblich gestrafft werden, wobei gleichzeitig ein ausreichend hoher Anlegerschutz zu gewährleisten ist.
- (22) Während der Umfang der Offenlegung im EU-Wachstumsprospekt für KMU zu präskriptiv ist, scheint er für Unternehmen, die eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt anstreben, zweckmäßig zu sein. Daher sollten die Anhänge I, II und III der Verordnung (EU) 2017/1129 an den Umfang der Offenlegung des EU-Wachstumsprospekts angepasst werden, wobei auf die entsprechenden Anhänge der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission<sup>53</sup> Bezug genommen werden sollte.
- (23) Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Nachhaltigkeitsfragen berücksichtigen Anleger zunehmend Informationen zu ESG-Aspekten, um fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Es ist daher notwendig, Greenwashing zu verhindern, indem festgelegt wird, dass ESG-bezogene Informationen gegebenenfalls im Prospekt für öffentlich angebotene oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Dividendenwerte oder Nichtdividendenwerte enthalten sein müssen. Diese Anforderung sollte sich jedoch nicht mit der Anforderung überschneiden, die in anderen Rechtsvorschriften der Union zur Bereitstellung dieser Informationen festgelegt ist. Unternehmen, die Dividendenwerte öffentlich anbieten oder die Zulassung zum Handel von Dividendenwerten an einem geregelten Markt beantragen, sollten daher für die von den historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeiträume den Lagebericht und den konsolidierten Lagebericht, der die

<sup>53</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14. März 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission (ABl. L 166 vom 21.6.2019, S. 26).

Nachhaltigkeitsberichterstattung gemäß der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>54</sup> enthält, mittels Verweis in den Prospekt aufnehmen. Darüber hinaus sollte die Kommission ermächtigt werden, einen Plan zu erstellen, in dem die ESG-bezogenen Informationen festgelegt werden, die in Prospekten für Nichtdividendenwerte enthalten sein müssen, bei denen angegeben wird, dass sie ESG-Faktoren berücksichtigen oder ESG-Ziele verfolgen.

- (24) Nach Artikel 14 der Verordnung (EU) 2017/1129 kann ein vereinfachter Prospekt für Sekundäremissionen von Unternehmen erstellt werden, die bereits seit mindestens 18 Monaten ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind. Der Umfang der Offenlegung in den vereinfachten Prospekten für Sekundäremissionen wird jedoch nach wie vor als zu präskriptiv und zu nahe an einem Standardprospekt angesehen, als dass dies für Sekundäremissionen von Unternehmen, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind und die regelmäßigen und laufenden Offenlegungspflichten unterliegen, einen wesentlichen Unterschied machen würde. Um die Notierungsunterlagen verständlicher zu gestalten und damit den Anlegerschutz zu verbessern und gleichzeitig die Kosten und die Belastung der Emittenten zu verringern, sollte ein neuer und effizienterer EU-Folgeprospekt für solche Sekundäremissionen eingeführt werden. Zur Verringerung der Belastung der Emittenten und zum Schutz der Anleger ist es jedoch notwendig, eine Übergangsfrist für Prospekte vorzusehen, die im Rahmen der vereinfachten Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen vor dem Datum der Anwendung der neuen Regelung gebilligt wurden. Ein solcher EU-Folgeprospekt sollte Emittenten zur Verfügung stehen, deren Dividendenwerte mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, oder Anbietern dieser Wertpapiere. Mithilfe dieser Kriterien sollte sichergestellt werden, dass diese Emittenten die in der Richtlinie 2004/109/EG, gegebenenfalls in der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder gegebenenfalls in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 festgelegten regelmäßigen und laufenden Offenlegungspflichten erfüllt haben. Damit Emittenten in vollem Umfang die Vorteile dieses vereinfachten Prospekttyps nutzen können, sollte der Anwendungsbereich des EU-Folgeprospekts weit gefasst sein und öffentliche Angebote oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt von Wertpapieren umfassen, die mit bereits zum Handel zugelassenen Wertpapieren fungibel oder nicht fungibel sind. Ein Emittent, der nur über Nichtdividendenwerte verfügt, die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, sollte jedoch keinen EU-Folgeprospekt für die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt für Dividendenwerte erstellen dürfen, da bei einem Erstangebot von Dividendenwerten ein vollständiger Prospekt offengelegt werden muss, damit die Anleger eine fundierte Anlageentscheidung treffen können.
- (25) Der EU-Wiederaufbauprospekt im Sinne von Artikel 14a der Verordnung (EU) darf nach dem 31. Dezember 2022 nicht mehr verwendet werden. Der EU-Wiederaufbauprospekt war insofern vorteilhaft, als er aus einem einzigen Dokument

---

<sup>54</sup> Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).

bestand, dessen Umfang begrenzt war, weshalb er für die Emittenten leicht zu erstellen und für die Anleger leicht zu verstehen war. Aus diesen Gründen sollte der EU-Folgeprospekt demselben Modell folgen und demselben verkürzten Prüfungszeitraum unterliegen wie der EU-Wiederaufbauprospekt. Allerdings sollte der EU-Folgeprospekt aus naheliegenden Gründen keine mit der COVID-19-Krise zusammenhängenden Offenlegungen erfordern. Da der EU-Folgeprospekt sowohl den vereinfachten Prospekt für Sekundäremissionen als auch den EU-Wiederaufbauprospekt ersetzen sollte, sollte er dauerhaft sein und sowohl für Sekundäremissionen von Dividendenwerten als auch von Nichtdividendenwerten zur Verfügung stehen. Darüber hinaus sollte seine Verwendung keinen Beschränkungen unterliegen, die über das Erfordernis einer ununterbrochenen Minstdauer der Zulassung der betreffenden Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt hinausgehen.

- (26) Der EU-Folgeprospekt sollte eine Kurzzusammenfassung als nützliche Informationsquelle für Anleger, insbesondere für Kleinanleger, enthalten. Diese Zusammenfassung sollte am Anfang des EU-Folgeprospekts stehen und sich auf die Basisinformationen konzentrieren, die Anleger benötigen, um zu entscheiden, welche öffentlichen Angebote und Zulassungen von Aktien eine eingehendere Prüfung verdienen, und anschließend den EU-Folgeprospekt als Ganzes zu prüfen, um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.
- (27) Damit der EU-Folgeprospekt ein harmonisiertes Dokument ist und seine Lesbarkeit für Anleger in der gesamten Union erleichtert wird – unabhängig davon, in welcher Rechtsordnung Wertpapiere öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden –, sollte seine Aufmachung sowohl bei Dividendenwerten als auch bei Nichtdividendenwerten standardisiert werden. Aus demselben Grund sollten die Informationen im EU-Folgeprospekt in einer standardisierten Reihenfolge offengelegt werden. Um die Lesbarkeit des EU-Folgeprospekts zu verbessern und es den Anlegern zu erleichtern, ihn zu analysieren und sich darin zurechtzufinden, sollte die Seitenzahl eines solchen Prospekts für Sekundäremissionen von Aktien begrenzt werden. Eine solche Seitenbegrenzung wäre jedoch unangemessen für die breite Kategorie der Dividendenwerte, die keine Aktien oder Nichtdividendenwerte sind, zu denen ein breites Spektrum unterschiedlicher, auch komplexer Instrumente gehört. Darüber hinaus sollte die Zusammenfassung, die mittels Verweis einbezogenen Informationen oder die Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung eingegangen ist, von dieser Seitenbegrenzung ausgenommen werden.
- (28) Eines der zentralen Ziele der Kapitalmarktunion ist die Erleichterung des Zugangs von KMU zu öffentlichen Märkten in der Union, um diesen KMU andere Finanzierungsquellen als Bankkredite zu erschließen und ihnen so die Möglichkeit zu geben, sich zu vergrößern und zu wachsen. Die Kosten für die Erstellung eines Prospekts können für KMU, die bereit sind, Wertpapiere öffentlich anzubieten, abschreckend wirken, zumal die Gegenleistung für solche Angebote in der Regel gering ist. Der EU-Wachstumsprospekt ist ein vereinfachter Prospekt, der mit der Verordnung (EU) 2017/1129 eingeführt wurde und für KMU und wenige andere Kategorien von Begünstigten, einschließlich Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 500 Mio. EUR, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, verfügbar ist. Ziel des EU-Wachstumsprospekts war, die Kosten für die Erstellung eines Prospekts durch kleinere



Emittenten zu senken und gleichzeitig den Anlegern wesentliche Informationen zur Verfügung zu stellen, damit sie das Angebot bewerten und eine fundierte Anlageentscheidung treffen können. Emittenten, die einen EU-Wachstumsprospekt erstellen, können zwar ganz erhebliche Kosteneinsparungen erzielen, aber der Umfang der Offenlegung eines EU-Wachstumsprospekts wird nach wie vor als zu präskriptiv und zu nahe an einem Standardprospekt angesehen, als dass dies für KMU einen wesentlichen Unterschied bedeuten würde. Es besteht daher Bedarf an einem EU-Wachstums-Emissionsdokument mit geringeren Anforderungen, um die Notierungsunterlagen für KMU noch weniger komplex und aufwendig zu gestalten und den KMU noch größere Einsparungen zu ermöglichen. Zur Verringerung der Belastung der Emittenten und zum Schutz der Anleger ist es jedoch notwendig, eine Übergangsfrist für EU-Wachstumsprospekte vorzusehen, die vor dem Datum der Anwendung der neuen Regelung gebilligt wurden.

- (29) Unter Berücksichtigung des Umfangs der Offenlegung des EU-Wachstumsprospekts und einiger der einfachsten Zulassungsdokumente, die einige KMU-Wachstumsmärkte von den Emittenten verlangen, wenn sie von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen sind, und deren Inhalt in den Regelwerken der KMU-Wachstumsmärkte festgelegt ist, sollten die inhaltlichen Anforderungen an das EU-Wachstums-Emissionsdokument gering sein. Die eingeschränkten Informationen, die in einem EU-Wachstums-Emissionsdokument offenzulegen sind, sollten der Größe der an KMU-Wachstumsmärkten notierten Unternehmen und ihrem Mittelbeschaffungsbedarf entsprechen und ein angemessenes Niveau des Anlegerschutzes gewährleisten. Infrage kommende Unternehmen sollten verpflichtet werden, das EU-Wachstums-Emissionsdokument für ihr öffentliches Angebot von Wertpapieren zu verwenden, um den Übergang zu einer neuen und effizienteren Regelung zu erleichtern und der Gefahr vorzubeugen, dass Berater kleine Unternehmen zur weiteren Verwendung des vollständigen Prospekts überreden.
- (30) Das EU-Wachstums-Emissionsdokument sollte für KMU, für andere Emittenten als KMU, deren Wertpapiere zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind oder zugelassen werden sollen, und für Angebote von kleinen nicht börsennotierten Unternehmen bis zu einem Betrag von 50 000 000 EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten zur Verfügung stehen. Zur Vermeidung eines zweistufigen Offenlegungsstandards auf geregelten Märkten in Abhängigkeit von der Größe des Emittenten sollte das EU-Wachstums-Emissionsdokument nicht für Unternehmen zur Verfügung stehen, deren Wertpapiere bereits zum Handel an geregelten Märkten zugelassen sind oder zugelassen werden sollen. Um jedoch den Übergang zu einem geregelten Markt zu erleichtern und den Emittenten eine breitere Anlegerbasis zu erschließen, sollten Emittenten, deren Wertpapiere bereits seit mindestens 18 Monaten ununterbrochen zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, die Möglichkeit haben, einen EU-Folgeprospekt für den Übergang zu einem geregelten Markt zu verwenden, es sei denn, sie kommen in den Genuss einer Ausnahmeregelung für eine solche Folgeemission an einem geregelten Markt.
- (31) Das EU-Wachstums-Emissionsdokument sollte als nützliche Informationsquelle für Kleinanleger eine Kurzzusammenfassung enthalten, die dieselbe Aufmachung und denselben Inhalt hat wie die Zusammenfassung des EU-Folgeprospekts. Diese Zusammenfassung sollte am Anfang des EU-Wachstums-Emissionsdokuments stehen und sich auf die Basisinformationen konzentrieren, die Anleger benötigen, um zu entscheiden, welche öffentlichen Angebote und Zulassungen von Aktien eine eingehendere Prüfung verdienen, und anschließend das EU-Wachstums-



Emissionsdokument als Ganzes zu prüfen, um eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

- (32) Das EU-Wachstums-Emissionsdokument sollte ein harmonisiertes Dokument sein, das für Anleger leicht lesbar ist – unabhängig davon, in welchem Land der Union die betreffenden Wertpapiere öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden. Die Aufmachung sollte daher sowohl für Dividendenwerte als auch für Nichtdividendenwerte standardisiert sein, und die im EU-Wachstums-Emissionsdokument enthaltenen Informationen sollten in einer standardisierten Reihenfolge offengelegt werden. Um das EU-Wachstums-Emissionsdokument weiter zu vereinheitlichen, seine Lesbarkeit zu verbessern und es den Anlegern zu erleichtern, es zu analysieren und sich darin zurechtzufinden, sollte für den Fall, dass ein EU-Wachstums-Emissionsdokument für Sekundäremissionen von Aktien erstellt wird, eine Seitenbegrenzung eingeführt werden. Diese Seitenbegrenzung sollte auch im Hinblick auf die geringeren Anforderungen an den Inhalt des EU-Wachstums-Emissionsdokuments effizient sein und wirksam dazu beitragen, dass die Anleger die erforderlichen Informationen erhalten, um fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Eine Seitenbegrenzung wäre jedoch unangemessen für die breite Kategorie der Dividendenwerte, die keine Aktien oder Nichtdividendenwerte sind, zu denen ein breites Spektrum unterschiedlicher, auch komplexer Instrumente gehört. Darüber hinaus sollte die Zusammenfassung, die mittels Verweis einbezogenen Informationen oder die Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung eingegangen ist, von dieser Seitenbegrenzung ausgenommen werden.
- (33) Der EU-Folgeprospekt und das EU-Wachstums-Emissionsdokument sollten die anderen in der Verordnung (EU) 2017/1129 festgelegten Formen von Prospekten ergänzen. Sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, sollten daher alle Verweise auf den Begriff „Prospekt“ in der Verordnung (EU) 2017/1129 so verstanden werden, dass sie sich auf sämtliche verschiedenen Formen von Prospekten beziehen, einschließlich des EU-Folgeprospekts und des EU-Wachstum-Emissionsdokuments.
- (34) Die für den Emittenten und seine Wertpapiere wesentlichen und spezifischen Risikofaktoren sollten im Prospekt genannt werden. Aus diesem Grund werden die Risikofaktoren entsprechend ihrer Beschaffenheit in eine begrenzte Anzahl von Risikokategorien eingestuft. Die Emittenten sollten jedoch nicht mehr verpflichtet sein, eine Rangfolge der wichtigsten Risikofaktoren aufzustellen, was für die Emittenten kompliziert und aufwendig ist. Um die Verständlichkeit des Prospekts zu verbessern und es den Anlegern zu erleichtern, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen, sollte festgelegt werden, dass die Emittenten den Prospekt nicht mit allgemeinen Risikofaktoren überfrachten sollten, die nur als Haftungsausschlüsse dienen oder die spezifischen Risikofaktoren, die die Anleger kennen sollten, verschleiern könnten.
- (35) Nach Artikel 17 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 hat der Anleger in Fällen, in denen der endgültige Emissionskurs und das endgültige Emissionsvolumen der Wertpapiere, die dem Publikum angeboten werden, nicht in den Prospekt aufgenommen werden können, ein Widerrufsrecht, das er innerhalb von zwei Arbeitstagen nach Hinterlegung des endgültigen Emissionskurses oder des endgültigen Emissionsvolumens ausüben kann. Um den Anlegerschutz zu erhöhen, sollte die Frist, innerhalb deren der Anleger dieses Widerrufsrecht ausüben kann, verlängert werden. Der Verwaltungsaufwand für die Emittenten muss jedoch begrenzt werden. Wenn der endgültige Emissionskurs der Wertpapiere nur geringfügig von dem im Prospekt

veröffentlichten Höchstkurs abweicht, sollten die Emittenten nicht verpflichtet sein, einen Nachtrag zu veröffentlichen.

- (36) Nach Artikel 19 der Verordnung (EU) 2017/1129 haben Emittenten die Möglichkeit, bestimmte Informationen mittels Verweis in den Prospekt aufzunehmen. Diese Möglichkeit wurde eingeführt, um den Aufwand für die Emittenten zu verringern und eine Doppelung mit Informationen, die bereits im Rahmen anderer Finanzdienstleistungsvorschriften der Union offengelegt und veröffentlicht wurden, zu vermeiden. Um den Aufwand für die Emittenten erheblich zu verringern und zu vermeiden, dass bereits im Rahmen anderer Finanzdienstleistungsvorschriften der Union offengelegte und veröffentlichte Informationen noch einmal verlangt werden, sollte diese Möglichkeit für den Fall, dass Informationen in einem Prospekt offenzulegen und die in Artikel 19 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 über die Aufnahme von Informationen mittels Verweis festgelegten Bedingungen erfüllt sind, in eine rechtliche Anforderung umgewandelt werden. Eine solche rechtliche Anforderung würde die Lesbarkeit der Informationen für Anleger, die in Zukunft effizienter und wirksamer auf die im zentralen europäischen Zugangsportale (European Single Access Point – ESAP)<sup>55</sup> gespeicherten Unternehmensdaten zugreifen können sollten, nur bedingt beeinträchtigen. Während die genaue Ausgestaltung und der Umfang der künftigen Rechtsvorschriften derzeit von den gesetzgebenden Organen erörtert werden, wird erwartet, dass die Anleger mithilfe des ESAP die meisten einschlägigen Informationen an einer einzigen Stelle finden können, wodurch der Zugriff auf die in Prospekten mittels Verweis aufgenommenen Informationen weiter erleichtert wird. Dennoch sollten Unternehmen weiterhin die Möglichkeit haben, Informationen, die nicht in einem Prospekt offengelegt werden müssen, auf freiwilliger Basis mittels Verweis aufzunehmen, sofern diese Informationen die in Artikel 19 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 über die Aufnahme von Informationen mittels Verweis festgelegten Bedingungen erfüllen.
- (37) Um unnötige Kosten und Belastungen zu beseitigen und die Effizienz und Wirksamkeit der Aufnahme von Informationen mittels Verweis in den Prospekt zu erhöhen, sollten Unternehmen nicht verpflichtet sein, einen Nachtrag zur Aktualisierung der jährlich oder unterjährig vorzulegenden Finanzinformationen zu veröffentlichen, die mittels Verweis in einen noch gültigen Basisprospekt aufgenommen wurden.
- (38) In der Verordnung (EU) 2017/1129 wird die Konvergenz und Harmonisierung der Vorschriften für die Prüfung und Billigung von Prospekten durch die zuständigen Behörden gefördert. Insbesondere die Kriterien für die Prüfung der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz des Prospekts wurden gestrafft und in der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 festgelegt. Diese Liste von Kriterien ist jedoch nicht abschließend, da sie Entwicklungen und Innovationen auf den Finanzmärkten Rechnung tragen sollte. Daher gestattet die Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 den zuständigen Behörden die Anwendung zusätzlicher Kriterien für die Prüfung und Billigung von Prospekten, wenn sie dies zum Schutz der Anleger für erforderlich halten. Dem Bericht der ESMA über die vergleichende Analyse<sup>56</sup> zufolge hat diese

<sup>55</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen (COM/2021/723 final).

<sup>56</sup> Vergleichende Analyse der Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen Behörden für Prospekte, 21. Juli 2022 (ESMA42-111-7170).

Möglichkeit zu wesentlichen Unterschieden in der Art und Weise geführt, wie die zuständigen Behörden zusätzliche Prüfkriterien anwenden und die Emittenten auffordern, in dem von ihnen geprüften Prospekt zusätzliche Informationen vorzulegen. Um die Harmonisierung und Konvergenz der Überwachungstätigkeiten der zuständigen Behörden in Bezug auf die Prospekte zu fördern, wodurch den Emittenten Sicherheit und den Anlegern Vertrauen geboten werden soll, ist es angebracht, die Umstände, unter denen eine zuständige Behörde solche zusätzlichen Kriterien anwenden kann, die Art der zusätzlichen Informationen, deren Offenlegung die zuständigen Behörden fordern können, sowie die Verfahren und den Zeitplan für die Billigung der Prospekte zu präzisieren.

- (39) Die von der ESMA durchgeführten vergleichenden Analysen sind ein wirksames Instrument zur Förderung der Aufsichtskonvergenz in der Union. Um die Aufsichtskonvergenz in Bezug auf die Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen Behörden zur Bewertung der Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit der in einem Prospekt enthaltenen Informationen zu fördern und die Auswirkungen unterschiedlicher Ansätze bei der Prüfung und Billigung durch die zuständigen Behörden zu bewerten, sollte die ESMA verpflichtet werden, regelmäßig vergleichende Analysen der Prüfung und Billigung von Prospekten durchzuführen und die entsprechenden Zeiträume festzulegen.
- (40) Nach Artikel 21 der Verordnung (EU) 2017/1129 ist der Prospekt im Falle eines Erstangebots von Aktien mindestens sechs Arbeitstage vor dem Ende des Angebots zu veröffentlichen. Um insbesondere auf schnelllebigem Märkten ein zügiges Bookbuilding-Verfahren zu fördern und die Einbeziehung von Kleinanlegern in Börsengänge attraktiver zu gestalten, sollte die derzeitige Mindestfrist von sechs Tagen zwischen der Veröffentlichung des Prospekts und dem Ende eines Angebots von Aktien verkürzt werden, ohne den Anlegerschutz zu beeinträchtigen.
- (41) Zur Erhebung von für die Bewertung des EU-Folgeprospekts und des EU-Wachstums-Emissionsdokuments hilfreichen Daten sollte der in Artikel 21 Absatz 6 der Verordnung (EU) 2017/1129 genannte Speichermechanismus sowohl für den EU-Folgeprospekt als auch für das EU-Wachstums-Emissionsdokument gelten, die sich von den übrigen Arten von Prospekten deutlich unterscheiden sollten.
- (42) Um die Verteilung des Prospekts an die Anleger nachhaltiger zu gestalten, die Digitalisierung des Finanzsektors voranzutreiben und unnötige Kosten zu vermeiden, sollten die Anleger nicht mehr berechtigt sein, eine Papierkopie des Prospekts anzufordern. Eine Kopie des Prospekts sollte den Anlegern daher nur in elektronischer Form, auf Anfrage und kostenlos zur Verfügung gestellt werden.
- (43) Nach Artikel 23 Absatz 3 der Verordnung (EU) 2017/1129 sind Finanzintermediäre verpflichtet, Anleger, die über diesen Finanzintermediär Wertpapiere erworben oder gezeichnet haben, über die mögliche Veröffentlichung eines Nachtrags informieren und unter bestimmten Umständen mit diesen Anlegern am Tag der Veröffentlichung eines Nachtrags Kontakt aufzunehmen. Mit der Verordnung (EU) 2021/337 wurden die neuen Absätze 2a und 3a in diesen Artikel aufgenommen, mit denen eine verhältnismäßigere Regelung zur Verringerung des Aufwands für Finanzintermediäre bei gleichzeitiger Wahrung eines hohen Anlegerschutzniveaus geschaffen wurde. In diesen Absätzen ist festgelegt, welche Anleger von den Finanzintermediären zu kontaktieren sind, wenn ein Nachtrag veröffentlicht wird, und es wurden sowohl die Frist, innerhalb deren diese Anleger kontaktiert werden müssen, als auch die Frist, innerhalb deren diese Anleger ihr Widerrufsrecht ausüben können, verlängert.

Zusätzlich ist in diesen Absätzen festgelegt, dass Finanzintermediäre Anleger, die Wertpapiere kaufen oder zeichnen, spätestens bei Ablauf der Erstangebotsfrist kontaktieren sollten. Gemeint ist der Zeitraum, in dem Emittenten oder Anbieter Wertpapiere entsprechend den Vorgaben des Prospekts öffentlich anbieten, wobei nachfolgende Zeiträume ausgeschlossen sind, in denen Wertpapiere auf dem Markt weiterverkauft werden. Die mit Artikel 23 Absätze 2a und 3a der Verordnung (EU) 2017/1129 eingeführte Regelung läuft am 31. Dezember 2022 aus. In Anbetracht der insgesamt positiven Rückmeldungen der Interessenträger zu dieser Regelung sollte sie dauerhaft gelten.

- (44) Mit Artikel 23 Absätze 2a und 3a der Verordnung (EU) 2017/1129 wurde die Frist für die Kontaktaufnahme mit den infrage kommenden Anlegern im Zusammenhang mit der Veröffentlichung eines Nachtrags bis zum Ende des ersten Arbeitstags nach dem Tag der Veröffentlichung des Nachtrags verlängert. Damit die Finanzintermediäre diese Frist einhalten können, ist festzulegen, dass die Finanzintermediäre nur diejenigen Anleger über die Veröffentlichung eines Nachtrags informieren müssen, die sich damit einverstanden erklärt haben, auf elektronischem Wege kontaktiert zu werden. Zudem sollten die Finanzintermediäre den Anlegern, die angegeben haben, dass sie nur auf anderem Wege als auf elektronischem Wege kontaktiert werden möchten, die Möglichkeit bieten, sich für die elektronische Kontaktaufnahme zu entscheiden, um die Notifizierung über die Veröffentlichung eines Nachtrags zu erhalten. Finanzintermediäre müssen ferner verpflichtet werden, Anleger, die einer Kontaktaufnahme auf elektronischem Wege nicht zustimmen und das Opt-in für die derartige Kontaktaufnahme verweigern, darauf hinzuweisen, dass sie bis zum Auslaufen der Angebotsfrist oder – falls früher – bis zur Lieferung der Wertpapiere auf der Website des Emittenten oder des Finanzintermediärs nachsehen können, ob ein Nachtrag veröffentlicht wurde.
- (45) Um den Schutz der Anleger zu gewährleisten und die regulatorische Konvergenz in der Union zu fördern, sollte festgelegt werden, dass ein Nachtrag zu einem Basisprospekt nicht dazu verwendet werden sollte, eine neue Art von Wertpapier einzuführen, für die die erforderlichen Informationen nicht in den Basisprospekt aufgenommen wurden. Darüber hinaus sollte die ESMA aufgefordert werden, innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten dieser Verordnung mittels Leitlinien zusätzliche Klarheit in Bezug auf die Umstände zu schaffen, unter denen ein Nachtrag zur Einführung einer neuen Art von Wertpapier, die nicht bereits in einem Basisprospekt beschrieben ist, in Betracht zu ziehen ist.
- (46) Gemäß Artikel 27 der Verordnung (EU) 2017/1129 müssen Emittenten Übersetzungen ihrer Prospekte vorlegen, damit Behörden und Anleger diese Prospekte angemessen prüfen und Risiken bewerten können. In den meisten Fällen muss eine Übersetzung in mindestens einer der von den zuständigen Behörden jedes Mitgliedstaats, in dem ein Angebot öffentlich gemacht oder die Zulassung zum Handel beantragt wird, anerkannten Amtssprachen vorgelegt werden. Damit unnötige Belastungen deutlich verringert werden, sollte es den Unternehmen gestattet sein, den Prospekt in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache zu erstellen – unabhängig davon, das Angebot oder die Zulassung zum Handel inländischer oder grenzüberschreitender Natur sind –, während die Übersetzungspflicht auf die Prospektzusammenfassung beschränkt werden sollte, um den Schutz der Kleinanleger zu gewährleisten.
- (47) Nach Artikel 29 der Verordnung (EU) 2017/1129 müssen die in Drittländern erstellten Prospekte derzeit von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des



Emittenten der betreffenden Wertpapiere gebilligt werden – unabhängig davon, ob diese Prospekte bereits von der zuständigen Drittlandsbehörde gebilligt wurden. Nach demselben Artikel muss die Kommission außerdem einen Beschluss erlassen, in dem sie feststellt, dass die durch nationales Recht eines Drittlands auferlegten Informationspflichten den Anforderungen der Verordnung (EU) 2017/1129 gleichwertig sind. Um Emittenten aus Drittländern, einschließlich KMU, den Zugang zu den öffentlichen Märkten in der Union zu erleichtern und den Anlegern in der Union zusätzliche Anlagemöglichkeiten zu bieten und gleichzeitig ihren Schutz zu gewährleisten, ist es notwendig, die Gleichwertigkeitsregelung zu ändern. Zur Gewährleistung eines größtmöglichen Schutzes der Anleger sollte insbesondere klargestellt werden, dass Drittlandsemitenten, die Wertpapiere in der Union öffentlich anbieten, eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt in der Union erhalten müssen. Drittlandsemitenten dürfen jedoch das Verfahren nach Artikel 28 der Verordnung (EU) 2017/1129 für alle Arten von öffentlichen Angeboten von Wertpapieren nutzen, indem sie einen Prospekt im Einklang mit dieser Verordnung erstellen. Es sollte außerdem klargestellt werden, dass im Falle einer Zulassung zum Handel an einem geregelten EU-Markt oder eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren in der Union gleichwertige Drittlandsprospekte, die bereits von der Aufsichtsbehörde des Drittlandes gebilligt wurden, bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates in der Union nur zu hinterlegen sind. Darüber hinaus sollten die allgemeinen Gleichwertigkeitskriterien, die sich derzeit auf die Anforderungen der Artikel 6, 7, 8 und 13 der Verordnung (EU) 2017/1129 stützen, um Bestimmungen über die Haftung, die Gültigkeit des Prospekts, die Risikofaktoren, die Prüfung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts sowie über Werbung und Nachträge erweitert werden. Zur Gewährleistung des Schutzes von Anlegern in der Union muss auch festgelegt werden, dass der Drittlandsprospekt alle in der Verordnung (EU) 2017/1129 vorgesehenen Rechte und Pflichten umfasst.

- (48) Eine wirksame Zusammenarbeit mit den Aufsichtsbehörden von Drittländern beim Informationsaustausch und bei der Durchsetzung der sich aus der Verordnung (EU) 2017/1129 ergebenden Pflichten in Drittländern ist notwendig, um die Anleger in der Union zu schützen und gleiche Wettbewerbsbedingungen für in der Union niedergelassene Emittenten und Emittenten aus Drittländern zu gewährleisten. Um einen effizienten und kohärenten Informationsaustausch mit den Aufsichtsbehörden zu gewährleisten, sollte die ESMA Kooperationsvereinbarungen mit den Aufsichtsbehörden der betreffenden Drittländer schließen, und die Kommission sollte ermächtigt werden, den Mindestinhalt und die Vorlage für solche Vereinbarungen festzulegen. Von dieser Zusammenarbeit sollten jedoch Drittländer ausgeschlossen werden, die auf der Liste der Länder stehen, deren nationale Regelungen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung strategische Schwachstellen aufweisen, die eine erhebliche Bedrohung für das Finanzsystem der Union darstellen.
- (49) Es muss sichergestellt werden, dass der EU-Folgeprospekt, das EU-Wachstums-Emissionsdokument und die zugehörigen Prospektzusammenfassungen Gegenstand der gleichen verwaltungsrechtlichen Sanktionen und sonstigen verwaltungsrechtlichen Maßnahmen sind wie andere Prospekte. Diese Sanktionen und Maßnahmen sollten wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein und einen gemeinsamen Ansatz in den Mitgliedstaaten gewährleisten.
- (50) Nach Artikel 47 der Verordnung (EU) 2017/1129 muss die ESMA jährlich einen Bericht mit Statistiken über die in der Union gebilligten und notifizierten Prospekte



und eine Analyse der Trends veröffentlichen. Es ist festzulegen, dass in diesem Bericht auch statistische Informationen über die EU-Wachstums-Emissionsdokumente, differenziert nach Arten von Emittenten, enthalten sein sollten und die Nutzbarkeit der im Rahmen der EU-Folgeprospekte, der EU-Wachstums-Emissionsdokumente und der einheitlichen Registrierungsformulare geltenden Offenlegungsregelungen analysiert werden sollte. Schließlich sollte in diesem Bericht auch die neue Ausnahmeregelung für Sekundäremissionen von Wertpapieren analysiert werden, die mit Wertpapieren fungibel sind, die bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind.

- (51) Die Kommission sollte nach einem angemessenen Zeitraum nach dem Geltungsbeginn dieser Änderungsverordnung die Anwendung der Verordnung (EU) 2017/1129 überprüfen und insbesondere bewerten, ob die Bestimmungen über die Prospektzusammenfassung, die Offenlegungsregelungen für den EU-Folgeprospekt, das EU-Wachstum-Emissionsdokument und das einheitliche Registrierungsformular weiterhin geeignet sind, die mit diesen Bestimmungen verfolgten Ziele zu erreichen. Ferner ist festzulegen, dass in diesem Bericht die einschlägigen Daten, Trends und Kosten in Bezug auf den EU-Folgeprospekt und das EU-Wachstums-Emissionsdokument analysiert werden sollten. So sollte insbesondere bewertet werden, ob mit diesen neuen Regelungen ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Anlegerschutz und Verringerung des Verwaltungsaufwands hergestellt wird.
- (52) Mit der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 wird ein solider Rahmen zur Wahrung der Marktintegrität und des Vertrauens der Anleger geschaffen, indem Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation verhindert werden. Emittenten werden mehrere Offenlegungs- und Aufzeichnungspflichten auferlegt, und sie sind verpflichtet, Insiderinformationen öffentlich offenzulegen. Die im Rahmen öffentlicher Konsultationen und Zusammenkünfte von Expertengruppen gesammelten Rückmeldungen von Interessenträgern haben sechs Jahre nach Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gezeigt, dass einige Aspekte der Verordnung eine besonders hohe Belastung für Emittenten darstellen. Aus diesem Grund ist es notwendig, die Rechtsklarheit zu verbessern, unverhältnismäßige Anforderungen an die Emittenten zu beseitigen und die Attraktivität der Kapitalmärkte der Union insgesamt zu erhöhen und gleichzeitig ein angemessenes Maß an Anlegerschutz und Marktintegrität zu gewährleisten.
- (53) Nach den Artikeln 14 und 15 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sind Insidergeschäfte, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation verboten. Artikel 5 dieser Verordnung enthält jedoch eine Ausnahme von diesen Verboten für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen. Voraussetzung für die Inanspruchnahme dieser Ausnahmeregelung für ein Rückkaufprogramm ist, dass die Emittenten allen zuständigen Behörden der Handelsplätze, an denen die Aktien zum Handel zugelassen sind oder gehandelt werden, jedes Geschäft im Zusammenhang mit dem Rückkaufprogramm melden, einschließlich der in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannten Informationen. Darüber hinaus sind die Emittenten verpflichtet, die Geschäfte anschließend offenzulegen. Diese Verpflichtungen sind übermäßig umständlich. Es ist daher notwendig, das Meldeverfahren zu vereinfachen, indem ein Emittent verpflichtet wird, Informationen über Geschäfte im Rahmen des Rückkaufprogramms nur der zuständigen Behörde des Marktes zu melden, der in Bezug auf die Liquidität seiner Aktien am wichtigsten ist. Auch die

Offenlegungspflicht muss vereinfacht werden, indem einem Emittenten gestattet wird, nur aggregierte Informationen offenzulegen.

- (54) Der Begriff Insiderinformationen bezeichnet nach Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe d der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für Personen, die mit der Ausführung von Aufträgen in Bezug auf Finanzinstrumente beauftragt sind, Informationen, die von einem Kunden mitgeteilt wurden und sich auf die noch nicht ausgeführten Aufträge des Kunden in Bezug auf Finanzinstrumente beziehen, die präzise sind, direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente, damit verbundener Waren-Spot-Kontrakte oder zugehöriger derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Diese Definition greift jedoch zu kurz, da sie nur für Personen gilt, die mit der Ausführung von Aufträgen beauftragt sind, während auch andere Personen Kenntnis von einem bevorstehenden Auftrag oder Geschäft haben können. Diese Definition sollte daher erweitert werden, um auch Fälle zu erfassen, in denen Informationen aufgrund der Verwaltung eines Eigenhandelskontos oder eines verwalteten Fonds weitergegeben werden, und um insbesondere alle Kategorien von Personen zu erfassen, die Kenntnis von einem künftigen Auftrag haben können.
- (55) Nach Artikel 11 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 besteht eine Marktsondierung darin, einem oder mehreren potenziellen Anlegern vor der Ankündigung eines Geschäfts Informationen zu übermitteln, um das Interesse potenzieller Anleger an einem möglichen Geschäft und dessen Bedingungen wie seinem Umfang und seiner preislichen Gestaltung abzuschätzen. Marktsondierungen sind eine gängige Praxis, die zu effizienten Kapitalmärkten beitragen. Bei Marktsondierungen kann es jedoch erforderlich sein, potenziellen Anlegern Insiderinformationen offenzulegen und die beteiligten Parteien rechtlichen Risiken auszusetzen. Die Definition des Begriffs „Marktsondierung“ sollte weit gefasst sein, um den verschiedenen Arten von Sondierungen und den unterschiedlichen Praktiken in der Union Rechnung zu tragen. Sie sollte daher auch die Übermittlung von Informationen umfassen, auf die keine spezifische Ankündigung folgt, da auch in diesem Fall Insiderinformationen gegenüber potenziellen Anlegern offengelegt werden können und die Emittenten in die Lage versetzt werden sollten, den durch Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gewährten Schutz in Anspruch zu nehmen.
- (56) Nach Artikel 11 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 wird die Offenlegung von Insiderinformationen, die im Verlauf einer Marktsondierung vorgenommen wird, so betrachtet, als im Zuge der normalen Ausübung der Beschäftigung oder des Berufs oder der normalen Erfüllung der Aufgaben einer Person vorgenommen, und stellt daher keine unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen dar, wenn der offenlegende Marktteilnehmer die in Artikel 11 Absätze 3 und 5 der genannten Verordnung festgelegten Anforderungen erfüllt. Um eine Auslegung zu vermeiden, wonach offenlegende Marktteilnehmer, die Marktsondierungen durchführen, verpflichtet sind, alle in Artikel 11 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Anforderungen zu erfüllen, sollte präzisiert werden, dass die Marktsondierungsregelung und die damit verbundenen Anforderungen für die offenlegenden Marktteilnehmer lediglich eine Option darstellen, um den Schutz vor dem Vorwurf der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen zu genießen. Gleichzeitig sollte nicht unterstellt werden, dass offenlegende Marktteilnehmer, die bei der Durchführung einer Marktsondierung die in Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 festgelegten Anforderungen nicht erfüllen, Insiderinformationen

unrechtmäßig offengelegt haben, doch sollten diese offenlegenden Marktteilnehmer nicht in der Lage sein, den Schutz in Anspruch zu nehmen, der denjenigen gewährt wird, die sich für die Einhaltung dieser Anforderungen entscheiden. Um sicherzustellen, dass die zuständigen Behörden die Möglichkeit haben, einen Prüfpfad für einen Vorgang zu erhalten, bei dem möglicherweise Insiderinformationen an Dritte offengelegt werden, sollte auch festgelegt werden, dass die in Artikel 11 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 aufgeführten Anforderungen für alle offenlegenden Marktteilnehmer verbindlich sind.

- (57) Die Liquidität der Aktien eines Emittenten kann durch Maßnahmen zur Liquiditätszufuhr, einschließlich Market-Making-Vereinbarungen oder Liquiditätskontrakte, erhöht werden. Eine Market-Making-Vereinbarung ist ein Vertrag zwischen dem Marktbetreiber und einem Dritten, bei dem Letzterer sich verpflichtet, bei bestimmten Aktien kontinuierlich für Liquidität zu sorgen, und hierfür im Gegenzug Nachlässe auf die Handelsgebühren erhält. Ein Liquiditätsvertrag ist ein Vertrag zwischen einem Emittenten und einem Dritten, bei dem Letzterer sich verpflichtet, im Namen des Emittenten Liquidität für die Aktien bereitzustellen. Mit der Verordnung (EU) Nr. 2019/2115 wurde in Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für Emittenten von Finanzinstrumenten, die zum Handel auf KMU-Wachstumsmärkten zugelassen sind, die Möglichkeit eingeführt, einen Liquiditätsvertrag mit einem Liquiditätsanbieter zu schließen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Eine dieser Voraussetzungen ist, dass der Marktbetreiber oder die Wertpapierfirma, die den KMU-Wachstumsmarkt betreibt, dem Emittenten gegenüber schriftlich bestätigt hat, eine Kopie des Liquiditätsvertrags erhalten zu haben und den Bedingungen dieses Vertrags zugestimmt zu haben. Der Betreiber eines KMU-Wachstumsmarkts ist jedoch keine Partei eines Liquiditätsvertrags, und die Anforderung, dass ein solcher Betreiber den Bedingungen des Liquiditätsvertrags zugestimmt haben muss, verursacht eine übermäßige Komplexität. Um diese Komplexität zu beseitigen und die Liquiditätszufuhr auf diesen KMU-Wachstumsmärkten zu fördern, sollte die Anforderung an die Betreiber von KMU-Wachstumsmärkten, den Bedingungen von Liquiditätsverträgen zuzustimmen, aufgehoben werden.
- (58) Das Verbot von Insidergeschäften zielt darauf ab, jede mögliche Ausnutzung von Insiderinformationen zu verhindern, und sollte gelten, sobald diese Informationen vorliegen. Die Pflicht, Insiderinformationen offenzulegen, soll die Anleger in die Lage versetzen, fundierte Entscheidungen zu treffen. Wenn Informationen in einem sehr frühen Stadium offengelegt werden und vorläufiger Natur sind, können sie die Anleger irreführen, anstatt zur effizienten Preisbildung beizutragen und die Informationsasymmetrie zu beseitigen. In einem zeitlich gestreckten Vorgang sind die Informationen angesichts der verschiedenen Schritte, die sie noch durchlaufen müssen, noch nicht ausreichend ausgereift und sollten daher nicht offengelegt werden. In diesem Fall sollte der Emittent nur die Informationen offenlegen, die sich auf das Ereignis beziehen, das dieser gestreckte Vorgang herbeiführen soll, und zwar zu dem Zeitpunkt, zu dem diese Informationen hinreichend präzise sind, z. B. wenn das Leitungsorgan den entsprechenden Beschluss zur Herbeiführung dieses Ereignisses gefasst hat. Bei nicht zeitlich gestreckten Vorgängen im Zusammenhang mit einmaligen Ereignissen – insbesondere wenn das Eintreten dieser Ereignisse nicht vom Emittenten abhängt –, sollte die Offenlegung erfolgen, sobald der Emittent von diesem Ereignis Kenntnis erhält.

- (59) Um die Beurteilung des Zeitpunkts der Offenlegung der einschlägigen Informationen durch den Emittenten zu erleichtern und eine kohärente Auslegung der Anforderung zu gewährleisten, sollte der Kommission die Befugnis übertragen werden, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, in dem eine nicht erschöpfende Liste einschlägiger Informationen aufgestellt und für jede Information der Zeitpunkt festgelegt wird, zu dem vom Emittenten nach vernünftigem Ermessen erwartet werden kann, dass er sie offenlegt.
- (60) Die Emittenten sollten die Geheimhaltung von Informationen im Zusammenhang mit Zwischenschritten sicherstellen, wenn das Ereignis, das ein gestreckter Vorgang herbeiführen soll, noch nicht offengelegt worden ist. Sobald dieses Ereignis offengelegt wurde, sollte der Emittent nicht mehr verpflichtet sein, die Geheimhaltung der Informationen über die Zwischenschritte sicherzustellen.
- (61) Gemäß Artikel 17 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 kann ein Emittent oder ein Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen für die Öffentlichkeit aufschieben, sofern bestimmte Bedingungen erfüllt sind. In einem solchen Fall ist der Emittent verpflichtet, die zuständige Behörde über den Aufschub der Offenlegung von Informationen unmittelbar nach der Offenlegung der Informationen zu informieren und schriftlich zu erläutern, inwieweit die in diesem Artikel festgelegten Bedingungen erfüllt waren. Damit die zuständigen Behörden rechtzeitig über den Aufschub informiert werden können, sollte ein Emittent die zuständige Behörde unmittelbar nach seiner Entscheidung, die Offenlegung aufzuschieben, informieren. Die zuständigen Behörden sollten jedoch nicht verpflichtet sein, diese Aufschübe zu genehmigen.
- (62) Gemäß Artikel 18 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 müssen Emittenten und alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen eine Liste aller Personen aufstellen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, darunter Berater, Buchhalter oder Ratingagenturen, wenn diese Personen für aufgrund eines Arbeitsvertrags oder anderweitig Aufgaben wahrnehmen, durch die sie Zugang zu Insiderinformationen haben, und müssen diese Liste aktualisieren. Mit Artikel 18 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 wird diese Verpflichtung jedoch für Emittenten eingeschränkt, deren Finanzinstrumente zum Handel an KMU-Wachstumsmärkten zugelassen sind. Diese Emittenten nehmen nur solche Personen in ihre Insiderlisten auf, die aufgrund der Art ihrer Funktion oder Position beim Emittenten stets auf Insiderinformationen zugreifen können. In Anbetracht der Verfügbarkeit anderer bestehender aufsichtsrechtlicher Durchsetzungsinstrumente ist es angemessen, den gleichen Ansatz für alle Emittenten zu verwenden und nicht nur für Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind.
- (63) In einigen Mitgliedstaaten werden Insiderlisten als besonders wichtig angesehen, um ein hohes Maß an Marktintegrität zu gewährleisten. Aus diesem Grund können die Mitgliedstaaten gemäß Artikel 18 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 von Emittenten auf KMU-Wachstumsmärkten verlangen, die umfangreicheren Insiderlisten aufzustellen, in die alle Personen aufgenommen werden, die Zugang zu Insiderinformationen haben, allerdings unter Verwendung eines vereinfachten Formats, bei dem weniger Informationen erforderlich sind. Zur Vermeidung eines übermäßigen regulatorischen Aufwands bei gleichzeitiger Gewährleistung der wesentlichen Informationen für die zuständigen Behörden zur Untersuchung von Marktmissbrauchsverstößen sollte ein solches vereinfachtes Format



für alle Insiderlisten verwendet werden. Die in Artikel 18 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vorgesehene Option für die Mitgliedstaaten sollte jedoch beibehalten werden, sofern ihre Anwendung durch nationale Interessen in Bezug auf die Marktintegrität gerechtfertigt ist und sie nur in Bezug auf Emittenten genutzt wird, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren. Zur Gewährleistung einer angemessenen Behandlung von KMU sollte diese Option nicht für KMU-Wachstumsmärkte genutzt werden. Um den Unternehmen den erstmaligen Zugang zu geregelten Märkten sowie den Übergang von KMU-Wachstumsmärkten zu geregelten Märkten zu erleichtern, sollten Emittenten, deren Wertpapiere seit weniger als fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, ebenfalls nicht verpflichtet sein, umfangreichere Listen zu erstellen.

- (64) In Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sind Präventivmaßnahmen gegen Marktmissbrauch und insbesondere Insidergeschäfte vorgesehen, die Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, und Personen, die zu diesen in enger Beziehung stehen, betreffen. Diese Maßnahmen reichen von der Meldung von Geschäften mit Finanzinstrumenten des betreffenden Emittenten bis hin zum Verbot, in bestimmten Zeiträumen Geschäfte mit solchen Instrumenten zu tätigen. So müssen Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, nach Artikel 19 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 dem Emittenten und der zuständigen Behörde melden, wenn sie innerhalb eines Kalenderjahres Geschäfte tätigen, die den Schwellenwert von 5000 EUR erreichen, sowie alle nachfolgenden Geschäfte innerhalb desselben Jahres. Die Meldungen betreffen in Bezug auf Emittenten Eigengeschäfte von Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, oder von Personen, die in enger Beziehung zu diesen stehen – entweder mit Anteilen oder Schuldtiteln dieses Emittenten oder damit verbundenen Derivaten oder anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten. Zusätzlich zum Schwellenwert von 5000 EUR können die zuständigen Behörden nach Artikel 19 Absatz 9 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 beschließen, diesen Schwellenwert auf 20 000 EUR anzuheben.
- (65) Um zu vermeiden, dass Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, in unangemessener Weise zur Meldung verpflichtet werden und Unternehmen Geschäfte offenlegen müssen, die für Anleger nicht aussagekräftig wären, sollte der Schwellenwert für die Meldung und die damit verbundene Offenlegung von 5000 EUR auf 20 000 EUR angehoben werden, wobei die zuständigen Behörden diesen Schwellenwert in begründeten Fällen weiter anheben können.
- (66) Gemäß Artikel 19 Absatz 11 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ist es Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, untersagt, während eines Zeitraums von 30 Kalendertagen vor der Finanzberichterstattung ihres Unternehmens (geschlossener Zeitraum) Geschäfte mit den Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder mit Derivaten oder anderen mit diesen in Zusammenhang stehenden Finanzinstrumenten zu tätigen, es sei denn, der Emittent erteilt seine Zustimmung und es liegen besondere Umstände vor. Diese Ausnahme vom Erfordernis des geschlossenen Zeitraums umfasst derzeit Belegschaftsaktien oder Sparpläne sowie Pflichtaktien oder Bezugsberechtigungen auf Aktien. Um die Kohärenz der Vorschriften für die verschiedenen Anlageklassen zu fördern, sollte diese Ausnahme ausgeweitet werden: Zu den ausgenommenen Arbeitnehmerplänen sollten auch solche gehören, die sich auf andere Finanzinstrumente als Aktien beziehen, und sie sollten auch die Pflichtinstrumente oder Bezugsberechtigungen auf andere Finanzinstrumente als Aktien umfassen.



- (67) Bestimmte Geschäfte oder Tätigkeiten, die von der Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, während des geschlossenen Zeitraums durchgeführt werden, können sich auf unwiderrufliche Vereinbarungen beziehen, die außerhalb eines geschlossenen Zeitraums getroffen wurden. Diese Geschäfte oder Tätigkeiten können sich auch aus einer diskretionären Vermögensverwaltung ergeben, die von einem unabhängigen Dritten im Rahmen eines diskretionären Vermögensverwaltungsmandats ausgeführt wird. Solche Geschäfte oder Tätigkeiten können auch die Folge ordnungsgemäß genehmigter Kapitalmaßnahmen sein, die für die Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, keine Vorzugsbehandlung bedeuten. Darüber hinaus können sie auch die Folge der Annahme von Erbschaften, Schenkungen und Spenden oder der Nutzung von Optionen, Termingeschäften oder anderen Derivaten sein, die außerhalb des geschlossenen Zeitraums vereinbart wurden. All diese Tätigkeiten und Geschäfte erfordern im Prinzip keine aktiven Anlageentscheidungen der Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen. Ein Verbot solcher Geschäfte oder Tätigkeiten während des gesamten geschlossenen Zeitraums würde die Freiheit der Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, übermäßig einschränken, zumal keine Gefahr besteht, dass sie einen Informationsvorteil erlangen. Um zu gewährleisten, dass das Verbot des Handels in geschlossenen Zeiträumen nur für Geschäfte oder Tätigkeiten gilt, die von der vorsätzlichen Anlagentätigkeit der Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, abhängen, sollte sich dieses Verbot nicht auf Geschäfte oder Tätigkeiten erstrecken, die von externen Faktoren beeinflusst werden oder die keine aktiven Anlageentscheidungen der Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, beinhalten.
- (68) Die zunehmende Marktintegration erhöht das Risiko des grenzüberschreitenden Marktmissbrauchs. Zum Schutz der Marktintegrität sollten die zuständigen Behörden zügig und zeitnah, auch mit der ESMA, zusammenarbeiten. Um diese Zusammenarbeit zu verstärken, sollte die ESMA befugt sein, von sich aus tätig zu werden, um die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden zu erleichtern, und dabei die Möglichkeit haben, Untersuchungen oder Prüfungen mit grenzüberschreitender Wirkung zu koordinieren. Die von der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung eingerichteten Plattformen für die Zusammenarbeit haben sich als nützliches Aufsichtsinstrument erwiesen, um den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen den Behörden zu verbessern. Daher sollte auch der ESMA die Möglichkeit eingeräumt werden, solche Plattformen im Bereich der Wertpapiermärkte einzurichten und zu koordinieren, wenn Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität oder des ordnungsgemäßen Funktionierens der Märkte bestehen. In Anbetracht der engen Beziehungen zwischen Finanz- und Spotmärkten sollte die ESMA in der Lage sein, derartige Plattformen auch in Zusammenarbeit mit öffentlichen Stellen einzurichten, die die Rohstoffgroßhandelsmärkte überwachen, einschließlich der Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (ACER), wenn derartige Belange sowohl Finanz- als auch Spotmärkte betreffen.
- (69) Die Überwachung von Orderbuchdaten ist für die Überwachung der Marktaktivitäten von entscheidender Bedeutung. Die zuständigen Behörden sollten daher leichten Zugang zu Daten haben, die sie für ihre Überwachungstätigkeit benötigen. Einige dieser Daten betreffen Instrumente, die an einem Handelsplatz in einem anderen Mitgliedstaat gehandelt werden. Um die Wirksamkeit der Marktüberwachung zu erhöhen, sollten die zuständigen Behörden einen Mechanismus für den laufenden Austausch von Orderbuchdaten einrichten. In Anbetracht ihres technischen Fachwissens sollte die ESMA technische Durchführungsstandards ausarbeiten, in denen die für diesen Mechanismus erforderlichen Vorkehrungen für den Austausch

von Orderbuchdaten zwischen den zuständigen Behörden festgelegt werden. Um sicherzustellen, dass der Anwendungsbereich dieses Mechanismus für den Austausch von Orderbuchdaten im Verhältnis zu seiner Nutzung angemessen ist, sollten nur die zuständigen Behörden, die Märkte mit einem hohen Maß an grenzüberschreitender Tätigkeit beaufsichtigen, zur Teilnahme an diesem Mechanismus verpflichtet sein. Das Ausmaß der grenzüberschreitenden Tätigkeit sollte von der Kommission in einem delegierten Rechtsakt festgelegt werden. Außerdem sollte dieser Mechanismus für den Austausch von Orderbuchdaten zunächst nur Aktien, Anleihen und Termingeschäfte betreffen, da diese Finanzinstrumente sowohl für den grenzüberschreitenden Handel als auch für Marktmanipulationen von Belang sind. Um jedoch sicherzustellen, dass dieser Mechanismus für den Austausch von Orderbuchdaten den Entwicklungen auf den Finanzmärkten und der Fähigkeit der zuständigen Behörden, neue Daten zu verarbeiten, Rechnung trägt, sollte die Kommission ermächtigt werden, das Spektrum der Instrumente, deren Orderbuchdaten über diesen Mechanismus ausgetauscht werden können, zu erweitern.

- (70) Die Überwachung von Orderbuchdaten ist für die Überwachung der Märkte durch die zuständigen Behörden von entscheidender Bedeutung. Damit diese Überwachung durch technologische Entwicklungen verbessert werden kann, sollte den zuständigen Behörden der Zugang zu Orderbuchdaten nicht nur auf Ad-hoc-Anfrage, sondern auch laufend ermöglicht werden. Um die Verarbeitung von Orderbuchdaten durch die zuständigen nationalen Behörden zu erleichtern, ist es außerdem erforderlich, die Aufmachung dieser Daten zu harmonisieren.
- (71) Die verwaltungsrechtlichen Sanktionen, die bei Verstößen gegen die Offenlegungsregelung (Offenlegung von Insiderinformationen, Insiderlisten und Eigengeschäften von Führungskräften) zu verhängen sind, werden als Untergrenze des Höchstmaßes festgelegt, wodurch die Mitgliedstaaten die Möglichkeit haben, höhere Höchststrafen in ihren nationalen Rechtsvorschriften vorzusehen. Das Risiko eines versehentlichen Verstoßes gegen die Offenlegungsvorschriften gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und die damit verbundenen verwaltungsrechtlichen Sanktionen tragen wesentlich dazu bei, dass Unternehmen davon abgehalten werden, die Zulassung zum Handel zu beantragen. Um eine übermäßige Belastung der Unternehmen, insbesondere der KMU, zu vermeiden, sollten die Sanktionen für Verstöße juristischer Personen gegen die Offenlegungsvorschriften in einem angemessenen Verhältnis zur Größe des Unternehmens stehen, wobei alle relevanten Umstände gemäß Artikel 31 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 zu berücksichtigen sind. Diese Sanktionen sollten auf der Grundlage des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens festgelegt werden. Die auf der Grundlage absoluter Beträge festgelegten Sanktionen sollten nur ausnahmsweise und nur dann angewandt werden, wenn die zuständigen Behörden der Auffassung sind, dass die Höhe der verwaltungsrechtlichen Sanktion aufgrund des jährlichen Gesamtumsatzes in Anbetracht der in Artikel 31 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannten Umstände unverhältnismäßig niedrig wäre. In diesen Fällen ist es auch angebracht, das in absoluten Beträgen ausgedrückte Mindest- bzw. Höchstmaß der Sanktionen für KMU zu senken, um ihre verhältnismäßige Behandlung zu gewährleisten.
- (72) Die Verordnungen (EU) Nr. 596/2014, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2017/1129 sollten daher entsprechend geändert werden.
- (73) Die Verarbeitung personenbezogener Daten durch die zuständigen Behörden im Rahmen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sollte im Einklang mit der Verordnung

(EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>57</sup> erfolgen. Die Verarbeitung personenbezogener Daten durch die ESMA im Rahmen dieser Verordnung sollte im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>58</sup> erfolgen. Insbesondere bewahren die ESMA und die zuständigen nationalen Behörden personenbezogene Daten nur so lange auf, wie es für die Zwecke, für die sie verarbeitet werden, erforderlich ist.

- (74) Zur Präzisierung der Anforderungen dieser Verordnung sollte der Kommission die Befugnis übertragen werden, gemäß Artikel 290 AEUV Rechtsakte zu erlassen, die Folgendes regeln: Überprüfung der Aufmachung und des Inhalts des Prospekts, Förderung der Konvergenz bei der Prüfung und Billigung des Prospekts durch die zuständigen Behörden, weitere Spezifizierung der allgemeinen Gleichwertigkeitskriterien für Prospekte von Emittenten aus Drittländern, Festlegung des Mindestinhalts der Kooperationsvereinbarungen zwischen der ESMA und den Aufsichtsbehörden von Drittländern gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 sowie Überarbeitung der vereinfachten Vorlage für die Liste der Personen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, und Erweiterung der Liste der Finanzinstrumente, die es den zuständigen Behörden ermöglichen, Orderbuchdaten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 zu erhalten. Es ist von besonderer Bedeutung, dass die Kommission im Zuge ihrer Vorbereitungsarbeit angemessene Konsultationen, auch auf der Ebene von Sachverständigen, durchführt, die mit den Grundsätzen in Einklang stehen, die in der Interinstitutionellen Vereinbarung vom 13. April 2016 über bessere Rechtsetzung<sup>59</sup> niedergelegt wurden. Um insbesondere für eine gleichberechtigte Beteiligung an der Vorbereitung delegierter Rechtsakte zu sorgen, erhalten das Europäische Parlament und der Rat alle Dokumente zur gleichen Zeit wie die Sachverständigen der Mitgliedstaaten, und ihre Sachverständigen haben systematisch Zugang zu den Sitzungen der Sachverständigengruppen der Kommission, die mit der Vorbereitung der delegierten Rechtsakte befasst sind.
- (75) Da die Ziele dieser Verordnung von den Mitgliedstaaten wegen des Erfordernisses einer vollständigen unionsweiten Harmonisierung nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr aufgrund des Umfangs und der Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

### *Artikel 1* **Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129**

Die Verordnung (EU) 2017/1129 wird wie folgt geändert:

---

<sup>57</sup> Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (ABl. L 119 vom 4.5.2016, S. 1).

<sup>58</sup> Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 und des Beschlusses Nr. 1247/2002/EG (ABl. L 295 vom 21.11.2018, S. 39).

<sup>59</sup> ABl. L 123 vom 12.5.2016, S. 1.

1. Artikel 1 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 3 wird gestrichen.

b) Absatz 4 wird wie folgt geändert:

i) Die folgenden Buchstaben da und db werden eingefügt:

„da) ein Angebot von Wertpapieren, die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen werden sollen und die mit bereits zum Handel am selben Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 40 % der Zahl der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel am selben Markt zugelassen sind;

db) ein Angebot von Wertpapieren, die mit bereits zum Handel am selben Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, die mindestens während der letzten 18 Monate vor dem Angebot der neuen Wertpapiere ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

i) die öffentlich angebotenen Wertpapiere werden nicht im Zusammenhang mit einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots, einer Verschmelzung oder einer Spaltung begeben;

ii) der Emittent der Wertpapiere befindet sich nicht in einem Insolvenz- oder Umstrukturierungsverfahren;

iii) ein Dokument mit den in Anhang IX genannten Informationen wird bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats hinterlegt und gemäß den Bestimmungen des Artikels 21 Absatz 2 der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt.“

ii) Unter Buchstabe j erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„j) Nichtdividendenwerte, die von einem Kreditinstitut dauernd oder wiederholt begeben werden, wobei der aggregierte Gesamtgegenwert der angebotenen Wertpapiere in der Union weniger als 150 000 000 EUR pro Kreditinstitut über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt, sofern diese Wertpapiere“

iii) Buchstabe l wird gestrichen.

iv) Folgende Unterabsätze werden angefügt:

„Das unter Buchstabe db Ziffer iii genannte Dokument darf in gedruckter Version nicht mehr als zehn DIN-A4-Seiten umfassen, muss in einer Weise präsentiert und aufgemacht sein, die leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe zu verwenden sind, und muss in der Amtssprache des Herkunftsmitgliedstaats oder mindestens einer seiner Amtssprachen oder in einer anderen von der zuständigen Behörde dieses Mitgliedstaats anerkannten Sprache abgefasst sein.

Bei der Berechnung des aggregierten Gesamtwerts der öffentlichen Angebote von Wertpapieren gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe j wird der aggregierte Gesamtwert aller öffentlichen Angebote von Wertpapieren

berücksichtigt, die in den letzten 12 Monaten vor dem Datum des Beginns eines neuen öffentlichen Angebots von Wertpapieren gemacht wurden, mit Ausnahme der öffentlichen Angebote von Wertpapieren, die unter eine andere Ausnahme von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Unterabsatz 1 oder gemäß Artikel 3 Absatz 2 fielen.“

c) Absatz 5 wird wie folgt geändert:

i) Unterabsatz 1 wird wie folgt geändert:

1. Die Buchstaben a und b erhalten folgende Fassung:

- „a) Wertpapiere, die mit bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel sind, sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 40 % der Zahl der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind;
- b) Aktien, die aus der Umwandlung oder dem Eintauch anderer Wertpapiere oder aus der Ausübung der mit anderen Wertpapieren verbundenen Rechte resultieren, sofern es sich dabei um Aktien derselben Gattung wie die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassenen Aktien handelt und sofern sie über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 40 % der Zahl der Aktien derselben Gattung ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind, vorbehaltlich Unterabsatz 3;“

2. Folgender Buchstabe ba wird eingefügt:

- „ba) Wertpapiere, die entweder mit Wertpapieren, die mindestens in den letzten 18 Monaten vor der Zulassung der neuen Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt ununterbrochen zugelassen waren, oder mit Wertpapieren, die mittels eines Prospekts öffentlich angeboten wurden und mindestens in den letzten 18 Monaten vor der Zulassung der neuen Wertpapiere zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt ununterbrochen zugelassen waren, fungibel sind, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - i) die zum Handel an einem geregelten Markt zuzulassenden Wertpapiere werden nicht im Zusammenhang mit einer Übernahme im Wege eines Tauschangebots, einer Verschmelzung oder einer Spaltung begeben;
  - ii) der Emittent der Wertpapiere befindet sich nicht in einem Insolvenz- oder Umstrukturierungsverfahren;
  - iii) ein Dokument mit den in Anhang IX genannten Informationen wird bei der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats hinterlegt und gemäß den Bestimmungen des Artikels 21 Absatz 2 der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt.“

3. Unter Buchstabe i erhält der einleitende Teil folgende Fassung:



- „i) Nichtdividendenwerte, die von einem Kreditinstitut dauernd oder wiederholt begeben werden, wobei der aggregierte Gesamtgegenwert der angebotenen Wertpapiere in der Union weniger als 150 000 000 EUR pro Kreditinstitut über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt, sofern diese Wertpapiere“

4. Die Buchstaben j und k werden gestrichen.

- ii) In Unterabsatz 2 erhält der einleitende Satz folgende Fassung:

„Die Bedingung, wonach die resultierenden Aktien gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe b über einen Zeitraum von 12 Monaten weniger als 40 % der Zahl der Aktien derselben Gattung ausmachen müssen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind, gilt nicht in folgenden Fällen:“

- iii) Die folgenden beiden Unterabsätze werden angefügt:

„Das unter Buchstabe ba Ziffer iii genannte Dokument darf in gedruckter Version nicht mehr als zehn DIN-A4-Seiten umfassen, muss in einer Weise präsentiert und aufgemacht sein, die leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe zu verwenden sind, und muss in der Amtssprache des Herkunftsmitgliedstaats oder mindestens einer seiner Amtssprachen oder in einer anderen von der zuständigen Behörde dieses Mitgliedstaats anerkannten Sprache abgefasst sein.

Bei der Berechnung des aggregierten Gesamtwerts der öffentlichen Angebote von Wertpapieren gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe i wird der aggregierte Gesamtwert aller öffentlichen Angebote von Wertpapieren berücksichtigt, die die in den letzten 12 Monaten vor dem Datum des Beginns eines neuen öffentlichen Angebots von Wertpapieren unterbreitet wurden, mit Ausnahme der öffentlichen Angebote von Wertpapieren, die unter eine andere Ausnahme von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Unterabsatz 1 oder gemäß Artikel 3 Absatz 2 fielen.“

- d) Absatz 6 erhält folgende Fassung:

„(6) Die in den Absätzen 4 und 5 genannten Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts können miteinander kombiniert werden. Eine Kombination der Ausnahmen nach Absatz 5 Unterabsatz 1 Buchstaben a und b ist jedoch nicht zulässig, wenn dies dazu führen könnte, dass über einen Zeitraum von 12 Monaten mehr als 40 % der Zahl der Aktien derselben Gattung, die bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, sofort oder zu einem späteren Zeitpunkt zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen werden, ohne dass ein Prospekt veröffentlicht wird.“

- 2. Artikel 2 wird wie folgt geändert:

- a) Buchstabe z wird gestrichen;

- b) Der folgende Buchstabe za wird angefügt:

- „za) ‚elektronische Form‘ eine elektronische Form gemäß der Definition in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 62a der Richtlinie 2014/65/EU.“

- 3. Artikel 3 Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

„(1) Unbeschadet des Artikels 1 Absatz 4 und des Absatzes 2 dieses Artikels werden Wertpapiere in der Union nur nach vorheriger Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung öffentlich angeboten.

(2) Unbeschadet des Artikels 4 nimmt ein Mitgliedstaat öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Absatz 1 aus, sofern

- a) diese Angebote nicht der Notifizierung gemäß Artikel 25 unterliegen;
- b) der kumulierte Gesamtgegenwert der angebotenen Wertpapiere in der Union über einen Zeitraum von 12 Monaten unter 12 000 000 EUR je Emittent oder Anbieter liegt.

Bei der Berechnung des aggregierten Gesamtwerts der angebotenen Wertpapiere gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe b wird der aggregierte Gesamtwert aller öffentlichen Angebote von Wertpapieren berücksichtigt, die die in den letzten 12 Monaten vor dem Datum des Beginns eines neuen öffentlichen Angebots von Wertpapieren gemacht wurden, mit Ausnahme der öffentlichen Angebote von Wertpapieren, die unter eine Ausnahme von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 1 Absatz 4 Unterabsatz 1 fielen.

Ist ein öffentliches Angebot von Wertpapieren gemäß Unterabsatz 1 von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, so kann ein Mitgliedstaat auf nationaler Ebene andere Offenlegungsvorschriften vorsehen, sofern diese Vorschriften keine unverhältnismäßige oder unnötige Belastung darstellen.“

4. Artikel 4 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Ist ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder eine Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt gemäß Artikel 1 Absatz 4 oder 5 oder Artikel 3 Absatz 2 von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, so kann der Emittent, der Anbieter oder die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person auf freiwilliger Basis einen Prospekt im Einklang mit dieser Verordnung erstellen.“

5. Artikel 5 Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Jede spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren, die zuvor Gegenstand einer oder mehrerer Arten von öffentlichen Angeboten von Wertpapieren gemäß Artikel 1 Absatz 4 Buchstaben a bis db war, gilt als gesondertes Angebot, wobei anhand der Begriffsbestimmung gemäß Artikel 2 Buchstabe d zu entscheiden ist, ob es sich bei dieser Weiterveräußerung um ein öffentliches Angebot von Wertpapieren handelt. Bei der Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre ist ein Prospekt zu veröffentlichen, es sei denn, eine der Ausnahmen nach Artikel 1 Absatz 4 Buchstaben a bis db findet in Bezug auf die endgültige Platzierung Anwendung.“

6. Artikel 6 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Unbeschadet der Artikel 14b Absatz 2, Artikel 15a Absatz 2 und Artikel 18 Absatz 1 enthält ein Prospekt die erforderlichen Informationen, die für den Anleger wesentlich sind, um sich ein fundiertes Urteil über Folgendes bilden zu können:“

- b) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Der Prospekt ist ein Dokument mit standardisierter Aufmachung, und die in einem Prospekt offengelegten Informationen sind gemäß den in Artikel 13 Absatz 1 genannten delegierten Rechtsakten in einer standardisierten Reihenfolge zu präsentieren. Die Informationen in einem Prospekt werden unter Beachtung der in Absatz 1 Unterabsatz 2 genannten Faktoren in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form geschrieben und präsentiert.“

c) Folgende Absätze 4 und 5 werden angefügt:

„(4) Ein Prospekt, der sich auf Aktien oder andere, Aktien gleichzustellende übertragbare Wertpapiere von Unternehmen bezieht, hat die maximale Länge von 300 DIN-A4-Seiten in gedruckter Form und ist in einer Weise präsentiert und aufgemacht, die leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe verwendet werden.

(5) Die Zusammenfassung, die gemäß Artikel 19 mittels Verweis aufgenommenen Informationen oder die zusätzlichen Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung im Sinne von Artikel 18 der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission<sup>\*1</sup> eingegangen ist, werden bei der in Absatz 4 dieses Artikels genannten maximalen Länge nicht berücksichtigt.

<sup>\*1</sup>

Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14. März 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission (ABl. L 166 vom 21.6.2019, S. 26).“

7. Artikel 7 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 3 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Unbeschadet des Unterabsatzes 1 kann die Zusammenfassung Informationen in Form von Diagrammen, Abbildungen oder Tabellen enthalten oder zusammenfassen.“

b) In Absatz 4 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Die Zusammenfassung ist in vier Abschnitten in der folgenden Reihenfolge zu erstellen:“

c) Absatz 5 wird wie folgt geändert:

i) In Unterabsatz 1 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Der Abschnitt gemäß Absatz 4 Buchstabe a enthält die folgenden Angaben in der folgenden Reihenfolge:“

ii) In Unterabsatz 2 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Er enthält die folgenden Warnhinweise in der folgenden Reihenfolge:“

d) In Absatz 6 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Der Abschnitt gemäß Absatz 4 Buchstabe b enthält die folgenden Angaben in der folgenden Reihenfolge:“

- e) Absatz 7 wird wie folgt geändert:
- i) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:  
 „Der Abschnitt gemäß Absatz 4 Buchstabe c enthält die folgenden Angaben in der folgenden Reihenfolge.“
  - ii) Unterabsatz 5 erhält folgende Fassung:  
 „Enthält die Zusammenfassung die Informationen gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe c, so erhöht sich die in Absatz 3 festgelegte maximale Länge um eine weitere DIN-A4-Seite, wenn es nur einen Garantiegeber gibt, oder um drei weitere DIN-A4-Seiten, wenn es mehrere Garantiegeber gibt.“
- f) In Absatz 8 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:  
 „Der Abschnitt gemäß Absatz 4 Buchstabe d enthält die folgenden Angaben in der folgenden Reihenfolge.“
- g) Absatz 12a wird gestrichen.
- h) Folgender Absatz 12b wird hinzugefügt:  
 „(12b) Abweichend von den Absätzen 3 bis 12 enthält ein gemäß Artikel 14b erstellter EU-Folgeprospekt oder ein gemäß Artikel 15a erstelltes EU-Wachstums-Emissionsdokument eine Zusammenfassung, die gemäß diesem Absatz abgefasst wurde.
- Die Zusammenfassung eines EU-Folgeprospekts oder eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments wird als kurze Unterlage abgefasst, die prägnant formuliert ist und ausgedruckt eine maximale Länge von fünf DIN-A4-Seiten umfasst.
- Die Zusammenfassung eines EU-Folgeprospekts oder eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments darf keine Querverweise auf andere Teile des Prospekts oder Angaben in Form eines Verweises enthalten und muss die folgenden Anforderungen erfüllen:
- a) sie wird so aufgemacht und gestaltet, dass sie leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe zu verwenden sind;
  - b) sie ist sprachlich und stilistisch so formuliert, dass das Verständnis der Informationen erleichtert wird, insbesondere durch Verwendung einer klaren, präzisen und für die Anleger allgemein verständlichen Sprache;
  - c) sie ist in vier Abschnitten in der folgenden Reihenfolge zu erstellen:
    - i) eine Einleitung mit allen in Absatz 5 genannten Angaben, einschließlich Warnhinweisen und dem Datum der Billigung des EU-Sekundärprospekts oder des EU-Wachstums-Emissionsdokuments;
    - ii) Basisinformationen über den Emittenten;
    - iii) Basisinformationen über die Wertpapiere, einschließlich der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte und etwaiger Einschränkungen dieser Rechte;
    - iv) Basisinformationen über das öffentliche Angebot von Wertpapieren und/oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt;

- v) wenn eine Garantie für die Wertpapiere gestellt wird, die Basisinformationen über den Garantiegeber sowie über Art und Umfang der Garantie.

Unbeschadet des Unterabsatzes 3 Buchstaben a und b kann die Zusammenfassung eines EU-Folgeprospekts oder eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments Informationen in Form von Schaubildern, Abbildungen oder Tabellen enthalten oder zusammenfassen.

Enthält die Zusammenfassung eines EU-Folgeprospekts oder eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments die in Unterabsatz 3 Buchstabe c Ziffer v genannten Angaben, so erhöht sich die in Unterabsatz 2 festgelegte maximale Länge um eine weitere DIN-A4-Seite, wenn es nur einen Garantiegeber gibt, oder um drei weitere DIN-A4-Seiten, wenn es mehrere Garantiegeber gibt.“

- 8. Artikel 9 Absatz 2 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Wurde ein einheitliches Registrierungsformular des Emittenten von der zuständigen nationalen Behörde für ein Geschäftsjahr gebilligt, können künftige einheitliche Registrierungsformulare ohne vorherige Billigung bei der zuständigen Behörde hinterlegt werden.“

- 9. In Artikel 11 Absatz 2 Unterabsatz 2 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Die Mitgliedstaaten gewährleisten jedoch, dass niemand lediglich aufgrund der Zusammenfassung nach Artikel 7 samt etwaigen Übersetzungen haftet, es sei denn,“

- 10. Artikel 13 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- i) Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Die Kommission erlässt gemäß Artikel 44 delegierte Rechtsakte zur Ergänzung dieser Verordnung in Bezug auf die standardisierte Aufmachung und standardisierte Reihenfolge des Prospekts, des Basisprospekts und der endgültigen Bedingungen sowie die Schemata für die in einen Prospekt aufzunehmenden spezifischen Angaben, wozu auch LEI und ISIN zählen, wobei im Falle eines Prospekts, der aus mehreren Einzeldokumenten besteht, Wiederholungen zu vermeiden sind.“

- ii) In Unterabsatz 2 werden die folgenden Buchstaben f und g angefügt:

„f) der potenziellen Verpflichtung des Emittenten, eine Nachhaltigkeitsberichterstattung zusammen mit dem entsprechenden Bestätigungsvermerk gemäß der Richtlinie 2004/109/EG und der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>\*2</sup> vorzulegen;

g) der Tatsache, ob öffentlich angebotene oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Nichtdividendenwerte damit beworben werden, dass sie Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungs- (ESG-) Faktoren berücksichtigen oder ESG-Ziele verfolgen.

---

<sup>\*2</sup> Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur



b) Absatz 2 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Die Kommission erlässt gemäß Artikel 44 delegierte Rechtsakte zur Ergänzung dieser Verordnung, in denen das Schema für die in das einheitliche Registrierungsformular aufzunehmenden Mindestangaben festzulegen ist.“

c) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die delegierten Rechtsakte gemäß den Absätzen 1 und 2 stimmen mit den Angaben in den Anhängen I, II und III dieser Verordnung überein.“

11. Artikel 14 und 14a werden gestrichen;

12. Folgender Artikel 14b wird eingefügt:

*„Artikel 14b*  
**EU-Folgeprospekt**

(1) Folgende Personen können sich im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren oder einer Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt dafür entscheiden, einen EU-Folgeprospekt zu erstellen:

- a) Emittenten, deren Wertpapiere mindestens während der 18 Monate vor dem öffentlichen Angebot oder der Zulassung der neuen Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt ununterbrochen zum Handel zugelassen waren;
- b) Anbieter von Wertpapieren, die mindestens während der 18 Monate vor dem öffentlichen Angebot ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren.

Abweichend von Unterabsatz 1 darf ein Emittent, der nur Nichtdividendenwerte hat, die zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, keinen EU-Folgeprospekt für die Zulassung von Dividendenwerten zum Handel an einem geregelten Markt erstellen.

(2) Abweichend von Artikel 6 Absatz 1 und unbeschadet des Artikels 18 Absatz 1 enthält der EU-Folgeprospekt alle für Anleger notwendigen Informationen, darunter:

- a) die Aussichten und die finanzielle Leistungsfähigkeit des Emittenten und die bedeutenden Änderungen der Finanz- und Geschäftslage des Emittenten, die gegebenenfalls seit Ablauf des letzten Geschäftsjahres eingetreten sind;
- b) Basisinformationen über Wertpapiere, einschließlich der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte und etwaiger Einschränkungen dieser Rechte;
- c) die Gründe für die Emission und ihre Auswirkungen auf den Emittenten, einschließlich seiner Kapitalstruktur insgesamt, sowie die Verwendung der Erlöse.

(3) Die in dem EU-Folgeprospekt enthaltenen Angaben sind schriftlich und in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form zu präsentieren und müssen es Anlegern, insbesondere Kleinanlegern, ermöglichen, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen, wobei die vorgeschriebenen Informationen gemäß der Richtlinie 2004/109/EG (soweit anwendbar), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission<sup>3</sup> genannten Informationen (soweit anwendbar), die bereits veröffentlicht wurden, zu berücksichtigen sind.

(4) Der EU-Folgeprospekt ist als ein einziges Dokument zu erstellen, das je nach Art der Wertpapiere die in Anhang IV bzw. Anhang V festgelegten Mindestinformationen enthält.

(5) Ein EU-Folgeprospekt, der sich auf Aktien oder andere, Aktien gleichzustellende übertragbare Wertpapiere von Unternehmen bezieht, hat eine maximale Länge von 50 DIN-A4-Seiten in gedruckter Form und ist in einer Weise präsentiert und aufgemacht, die leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe verwendet werden.

(6) Die Zusammenfassung, die gemäß Artikel 19 dieser Verordnung mittels Verweis aufgenommenen Informationen oder die zusätzlichen Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung im Sinne von Artikel 18 der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 eingegangen ist, werden bei der in Absatz 5 dieses Artikels genannten maximalen Länge nicht berücksichtigt.

(7) Der EU-Folgeprospekt ist ein Dokument mit standardisierter Aufmachung, und die in einem EU-Folgeprospekt offengelegten Informationen sind in einer standardisierten Reihenfolge entsprechend der Reihenfolge der Offenlegung gemäß Anhang IV oder Anhang V, je nach Art der Wertpapiere, vorzulegen.

---

<sup>\*3</sup> 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).“

13. Artikel 15 wird gestrichen.

14. Folgender Artikel 15a wird eingefügt:

*„Artikel 15a*  
**EU-Wachstums-Emissionsdokument**

(1) Unbeschadet des Artikels 1 Absatz 4 und des Artikels 3 Absatz 2 erstellen folgende Personen im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren ein EU-Wachstums-Emissionsdokument, sofern sie keine Wertpapiere begeben haben, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen wurden:

- a) KMU;
- b) Emittenten, die keine KMU sind und deren Wertpapiere zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind oder zugelassen werden sollen;
- c) andere als die unter den Buchstaben a und b genannten Emittenten, wenn der aggregierte Gesamtgegenwert der öffentlich angebotenen Wertpapiere in der Union weniger als 50 000 000 EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten beträgt, sofern keine Wertpapiere dieser Emittenten an einem MTF gehandelt werden und ihre durchschnittliche Beschäftigtenzahl im letzten Geschäftsjahr bis zu 499 betrug;
- d) Anbieter von Wertpapieren, die von den unter den Buchstaben a und b genannten Emittenten begeben wurden.

Abweichend von Unterabsatz 1 können die in Unterabsatz 1 Buchstaben a und b genannten Personen, deren Wertpapiere mindestens während der letzten 18 Monate

ununterbrochen zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, im Falle eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren oder einer Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt einen EU-Folgeprospekt erstellen, sofern diese Emittenten keine bereits zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere begeben haben.

Bei der Berechnung des aggregierten Gesamtwerts der in Unterabsatz 1 Buchstabe c genannten öffentlichen Angebote von Wertpapieren wird der aggregierte Gesamtwert aller öffentlichen Angebote von Wertpapieren berücksichtigt, die in den letzten 12 Monaten vor dem Datum des Beginns eines neuen öffentlichen Angebots von Wertpapieren gemacht wurden, mit Ausnahme der öffentlichen Angebote von Wertpapieren, die unter eine Ausnahme von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 1 Absatz 4 Unterabsatz 1 oder gemäß Artikel 3 Absatz 2 fielen.

(2) Abweichend von Artikel 6 Absatz 1 und unbeschadet des Artikels 18 Absatz 1 enthält das EU-Wachstums-Emissionsdokument die einschlägigen verkürzten und verhältnismäßigen Angaben, die es Anlegern ermöglichen, sich Folgendes zu erschließen:

- a) die Aussichten und die finanzielle Leistungsfähigkeit des Emittenten und die bedeutenden Änderungen der Finanz- und Geschäftslage des Emittenten, die gegebenenfalls seit Ablauf des letzten Geschäftsjahres eingetreten sind, sowie seine Wachstumsstrategie;
- b) Basisinformationen über Wertpapiere, einschließlich der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte und etwaiger Einschränkungen dieser Rechte;
- c) die Gründe für die Emission und ihre Auswirkungen auf den Emittenten, auf seine Kapitalstruktur insgesamt, sowie die Verwendung der Erlöse.

(3) Die in dem EU-Wachstums-Emissionsdokument enthaltenen Angaben sind schriftlich und in leicht zu analysierender, knapper und verständlicher Form zu präsentieren, und ermöglichen den Anlegern, insbesondere den Kleinanlegern, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

(4) Das EU-Wachstums-Emissionsdokument ist als ein einziges Dokument zu erstellen, das je nach Art der Wertpapiere die in Anhang VII bzw. Anhang VIII festgelegten Mindestinformationen enthält.

(5) Ein EU-Wachstums-Emissionsdokument, das sich auf Aktien oder andere, Aktien gleichzustellende übertragbare Wertpapiere von Unternehmen bezieht, hat eine maximale Länge von 75 DIN-A4-Seiten in gedruckter Form und ist in einer Weise präsentiert und aufgemacht, die leicht lesbar ist, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe verwendet werden.

(6) Die Zusammenfassung, die gemäß Artikel 19 mittels Verweis aufgenommenen Informationen oder die zusätzlichen Informationen, die vorzulegen sind, wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte hat oder eine bedeutende finanzielle Verpflichtung im Sinne von Artikel 18 der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 eingegangen ist, werden bei der in Absatz 5 dieses Artikels genannten maximalen Länge nicht berücksichtigt.

(7) Das EU-Wachstums-Emissionsdokument ist ein Dokument mit standardisierter Aufmachung, und die in einem EU-Wachstums-Emissionsdokument offengelegten Informationen sind in einer standardisierten Reihenfolge entsprechend der Reihenfolge

der Offenlegung gemäß Anhang VII oder Anhang VIII, je nach Art der Wertpapiere, vorzulegen.“

15. Artikel 16 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Auf Risikofaktoren wird in einem Prospekt nur insoweit eingegangen, als es sich um Risiken handelt, die für den Emittenten und die Wertpapiere spezifisch und im Hinblick auf eine fundierte Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind, wie auch durch den Inhalt des Prospekts bestätigt wird.

Ein Prospekt darf keine Risikofaktoren enthalten, die allgemein gehalten sind, die nur als Haftungsausschlüsse dienen oder die kein hinreichend klares Bild der spezifischen Risikofaktoren vermitteln, die die Anleger zu beachten haben.

Bei der Erstellung des Prospekts beurteilen Emittenten, Anbieter oder die Personen, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragen, die Wesentlichkeit der Risikofaktoren auf der Grundlage der Wahrscheinlichkeit ihres Eintretens und des zu erwartenden Umfangs ihrer negativen Auswirkungen.

Der Emittent, der Anbieter oder die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person hat jeden Risikofaktor angemessen zu beschreiben und zu erläutern, wie dieser Risikofaktor den Emittenten oder die angebotenen oder zum Handel zuzulassenden Wertpapiere beeinflusst. Emittenten, Anbieter oder die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Personen können die Beurteilung der Wesentlichkeit der in Unterabsatz 3 genannten Risikofaktoren nach Wahl auch durch Verwendung der Qualitätseinteilungen „gering“, „mittel“ oder „hoch“ offenlegen.

Die Risikofaktoren werden entsprechend ihrer Beschaffenheit in eine begrenzte Anzahl von Kategorien eingestuft.“

16. Artikel 17 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) kann eine Zusage zum Erwerb oder zur Zeichnung der Wertpapiere innerhalb von mindestens drei Arbeitstagen nach Hinterlegung des endgültigen Emissionskurses oder des endgültigen Emissionsvolumens der öffentlich angebotenen Wertpapiere widerrufen werden; oder“

b) In Absatz 2 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Weicht der in Unterabsatz 1 genannte endgültige Emissionskurs um nicht mehr als 20 % von dem im Prospekt offengelegten Höchstkurs im Sinne von Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i ab, so ist der Emittent nicht verpflichtet, einen Nachtrag gemäß Artikel 23 Absatz 1 zu veröffentlichen.“

17. Artikel 19 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Unterabsatz 1 wird wie folgt geändert:

i) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:

„Informationen, die gemäß dieser Verordnung und den auf ihrer Grundlage erlassenen delegierten Rechtsakten in einen Prospekt aufzunehmen sind, werden mittels Verweis in diesen Prospekt aufgenommen, wenn sie zuvor oder gleichzeitig auf elektronischem Wege veröffentlicht, in einer Sprache gemäß den Anforderungen des Artikels 27 abgefasst sind und in einem der folgenden Dokumente enthalten sind:“



ii) Buchstabe b erhält folgende Fassung:

„b) Dokumente gemäß Artikel 1 Absatz 4 Unterabsatz 1 Buchstaben db und f bis i und gemäß Artikel 1 Absatz 5 Unterabsatz 1 Buchstaben ba und e bis h;“

iii) Buchstabe f erhält folgende Fassung:

„f) Lageberichte gemäß Kapitel 5 und 6 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, gegebenenfalls einschließlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung;“

b) Die folgenden Absätze 1a und 1b werden eingefügt:

„(1a) Informationen, die nicht in einen Prospekt aufgenommen werden müssen, können dennoch auf freiwilliger Basis mittels Verweis in diesen Prospekt aufgenommen werden, wenn sie zuvor oder gleichzeitig auf elektronischem Wege veröffentlicht werden, in einer Sprache gemäß den Anforderungen des Artikels 27 abgefasst und in einem der Dokumente gemäß Absatz 1 Unterabsatz 1 enthalten sind.

(1b) Ein Emittent, ein Anbieter oder eine die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person ist nicht verpflichtet, einen Nachtrag gemäß Artikel 23 Absatz 1 zur Aktualisierung der jährlich oder unterjährig vorzulegenden Finanzinformationen zu veröffentlichen, die mittels Verweis in einen Basisprospekt aufgenommen wurden, der noch gemäß Artikel 12 Absatz 1 gültig ist.“

18. Artikel 20 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 6a wird gestrichen.

b) Folgender Absatz 6b wird eingefügt:

„(6b) Abweichend von den Absätzen 2 und 4 werden die in Absatz 2 Unterabsatz 1 und Absatz 4 genannten Fristen für einen EU-Folgeprospekt auf sieben Arbeitstage verkürzt. Der Emittent unterrichtet die zuständige Behörde mindestens fünf Arbeitstage vor dem Datum, zu dem der Antrag auf Billigung gestellt werden soll.“

c) Absatz 11 erhält folgende Fassung:

„(11) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 44 zur Ergänzung dieser Verordnung zu erlassen, in denen die Kriterien für die Prüfung der Prospekte, insbesondere der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz der darin enthaltenen Informationen, und die Verfahren für die Billigung des Prospekts sowie alle folgenden Punkte festgelegt werden:

a) die Umstände, unter denen eine zuständige Behörde zusätzliche Kriterien für die Prüfung des Prospekts heranziehen darf, wenn dies zum Schutz der Anleger für notwendig erachtet wird, und die Art der zusätzlichen Informationen, die unter solchen Umständen offengelegt werden müssen;

b) die Folgen eines Versäumnisses der zuständigen Behörde, eine Entscheidung über den Prospekt im Sinne von Absatz 2 Unterabsatz 2 zu treffen;

- c) den maximalen Zeitrahmen, innerhalb dessen eine zuständige Behörde die Prüfung des Prospekts abschließen und zu einer Entscheidung darüber gelangen kann, ob der Prospekt gebilligt oder die Billigung verweigert und das Prüfungsverfahren beendet wird.

Innerhalb des unter Buchstabe c genannten maximalen Zeitrahmens müssen die Aufforderungen der zuständigen Behörde an die Emittenten zur Änderung des Prospekts oder zur Vorlage zusätzlicher Informationen gemäß Absatz 4 berücksichtigt werden.“

- d) Absatz 13 erhält folgende Fassung:

„(13) Unbeschadet des Artikels 30 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 unterzieht die ESMA die Prüfungs- und Billigungsverfahren der zuständigen Behörden einschließlich der Verfahren zur Notifizierung der Billigung zwischen den zuständigen Behörden, mindestens einmal alle drei Jahre einer vergleichenden Analyse. Bei der vergleichenden Analyse wird auch bewertet, wie sich unterschiedliche Ansätze bei der Prüfung und Billigung durch die zuständigen Behörden auf die Möglichkeiten der Emittenten, sich in der Union Kapital zu beschaffen, auswirken. Der Bericht über die vergleichende Analyse wird bis zum [drei Jahre nach dem Inkrafttreten dieser Änderungsverordnung] und danach alle drei Jahre veröffentlicht. Die ESMA berücksichtigt im Rahmen dieser vergleichenden Analyse die Empfehlungen der in Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 genannten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte.“

19. Artikel 21 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Im Falle eines öffentlichen Erstangebots einer Gattung von Aktien, die zum ersten Mal zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen wird, muss der Prospekt der Öffentlichkeit mindestens drei Arbeitstage vor dem Ende des Angebots zur Verfügung gestellt werden.“

- b) Absatz 5a wird gestrichen.

- c) Die folgenden Absätze 5b und 5c werden eingefügt:

„(5b) Ein EU-Folgeprospekt wird in dem in Absatz 6 genannten Speichermechanismus gesondert klassifiziert.

(5c) Die Einordnung eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments in den in Absatz 6 genannten Speichermechanismus erfolgt in einer Weise, die es von den anderen Arten von Prospekten unterscheidet.“

- d) Absatz 11 erhält folgende Fassung:

„(11) Jedem potenziellen Anleger muss vom Emittenten, vom Anbieter, von der die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragenden Person oder von den Finanzintermediären, die die Wertpapiere platzieren oder verkaufen, auf Verlangen kostenlos eine Version des Prospekts in elektronischer Form zur Verfügung gestellt werden.“

20. Artikel 23 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Betrifft der Prospekt ein öffentliches Angebot von Wertpapieren, so haben Anleger, die Erwerb oder Zeichnung der Wertpapiere bereits vor Veröffentlichung

des Nachtrags zugesagt haben, das Recht, ihre Zusagen innerhalb von drei Arbeitstagen nach Veröffentlichung des Nachtrags zurückzuziehen, vorausgesetzt, dass der wichtige neue Umstand, die wesentliche Unrichtigkeit oder die wesentliche Ungenauigkeit gemäß Absatz 1 vor dem Auslaufen der Angebotsfrist oder – falls früher – der Lieferung der Wertpapiere eingetreten ist oder festgestellt wurde. Diese Frist kann vom Emittenten oder vom Anbieter verlängert werden. Die Frist für das Widerrufsrecht wird im Nachtrag angegeben.

Der Nachtrag enthält eine deutlich sichtbare Erklärung in Bezug auf das Widerrufsrecht, in der Folgendes eindeutig angegeben ist:

- a) die Tatsache, dass nur denjenigen Anlegern ein Widerrufsrecht eingeräumt wird, die Erwerb oder Zeichnung der Wertpapiere bereits vor Veröffentlichung des Nachtrags zugesagt hatten, sofern die Wertpapiere den Anlegern zu dem Zeitpunkt, zu dem der wichtige neue Umstand, die wesentliche Unrichtigkeit oder die wesentliche Ungenauigkeit eingetreten ist oder festgestellt wurde, noch nicht geliefert worden waren;
  - b) der Zeitraum, in dem die Anleger ihr Widerrufsrecht geltend machen können;
  - c) die Information, an wen sich die Anleger wenden können, wenn sie ihr Widerrufsrecht geltend machen wollen.“
- b) Absatz 2a wird gestrichen.
- c) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Werden Wertpapiere von Anlegern zwischen dem Zeitpunkt der Billigung des Prospekts für diese Wertpapiere und dem Auslaufen der Erstangebotsfrist über einen Finanzintermediär erworben oder gezeichnet, so ist dieser Finanzintermediär verpflichtet,

- a) diese Anleger über die Möglichkeit der Veröffentlichung eines Nachtrags, den Ort und den Zeitpunkt der Veröffentlichung, einschließlich der Veröffentlichung auf seiner Website, zu informieren und ihnen mitzuteilen, dass er ihnen bei der Ausübung ihres Widerrufsrechts in einem solchen Fall behilflich sein wird;
- b) diese Anleger zu informieren, in welchem Fall der Finanzintermediär sie gemäß Unterabsatz 2 auf elektronischem Wege kontaktieren würde, um ihnen die Veröffentlichung eines Nachtrags mitzuteilen, und zwar vorbehaltlich ihrer Zustimmung, auf elektronischem Wege kontaktiert zu werden;
- c) jenen Anlegern, die der Kontaktaufnahme ausschließlich auf anderem als elektronischem Wege zustimmen, ein Opt-in für die elektronische Kontaktaufnahme ausschließlich zum Zwecke des Erhalts der Mitteilung über die Veröffentlichung eines Nachtrags anzubieten;
- d) diejenigen Anleger, die einer Kontaktaufnahme auf elektronischem Wege nicht zustimmen und das Opt-in für die derartige Kontaktaufnahme gemäß Buchstabe c verweigern, darauf hinzuweisen, bis zum Auslaufen der Angebotsfrist oder – falls früher – bis zur Lieferung der Wertpapiere die Website des Emittenten oder des Finanzintermediärs zu verfolgen, um zu prüfen, ob ein Nachtrag veröffentlicht wurde.

Steht den in Unterabsatz 1 des vorliegenden Absatzes genannten Anlegern ein Widerspruchsrecht nach Absatz 2 zu, so kontaktiert der Finanzintermediär diese Anleger auf elektronischem Wege bis zum Ende des ersten Arbeitstags, der auf den Arbeitstag folgt, an dem der Nachtrag veröffentlicht wurde.

Werden die Wertpapiere unmittelbar vom Emittenten erworben oder gezeichnet, so informiert er die Anleger über die mögliche Veröffentlichung eines Nachtrags und über den Ort einer solchen Veröffentlichung sowie darüber, dass ihnen in einem solchen Fall ein Widerrufsrecht zustehen könnte.“

d) Absatz 3a wird gestrichen.

e) Folgender Absatz 4a wird eingefügt:

„(4a) Ein Nachtrag zu einem Basisprospekt darf nicht dazu verwendet werden, eine neue Art von Wertpapieren einzuführen, für die die erforderlichen Angaben nicht in den Basisprospekt aufgenommen worden sind.“

f) Folgender Absatz 8 wird angefügt:

„(8) Die ESMA erarbeitet bis zum [zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderungsverordnung] Leitlinien, um die Umstände zu präzisieren, unter denen ein Nachtrag zur Einführung einer neuen Art von Wertpapier, die nicht bereits in einem Basisprospekt beschrieben ist, in Betracht zu ziehen ist.“

21. Artikel 27 wird wie folgt geändert:

a) Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

„(1) Werden Wertpapiere nur in dem Herkunftsmitgliedstaat öffentlich angeboten oder dort die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, so wird der Prospekt je nach Wahl des Emittenten, des Anbieters oder der Person, die die Zulassung an einem geregelten Markt beantragt, entweder in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats anerkannten oder in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache abgefasst.

Die in Artikel 7 genannte Zusammenfassung liegt in der Amtssprache des Herkunftsmitgliedstaats oder in mindestens einer seiner Amtssprachen oder in einer anderen von der zuständigen Behörde des betreffenden Mitgliedstaats anerkannten Sprache vor. Die zuständige Behörde verlangt jedoch nicht die Übersetzung anderer Teile des Prospekts.

(2) Werden Wertpapiere in einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten öffentlich angeboten oder dort die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, so wird der Prospekt je nach Wahl des Emittenten, des Anbieters oder der Person, die die Zulassung an einem geregelten Markt beantragt, entweder in einer von den zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten anerkannten oder in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache abgefasst.

Die in Artikel 7 genannte Zusammenfassung liegt in der Amtssprache jedes Mitgliedstaats oder in mindestens einer der Amtssprachen jedes Mitgliedstaats oder in einer anderen von der zuständigen Behörde des betreffenden Mitgliedstaats anerkannten Sprache vor. Mitgliedstaaten verlangen jedoch nicht die Übersetzung anderer Teile des Prospekts.“

b) Absatz 3 wird gestrichen.

c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Die endgültigen Bedingungen werden in derselben Sprache abgefasst wie der gebilligte Basisprospekt.

Die Zusammenfassung für die einzelne Emission liegt in der Amtssprache des Herkunftsmitgliedstaats oder in mindestens einer seiner Amtssprachen oder in einer anderen von der zuständigen Behörde des betreffenden Mitgliedstaats anerkannten Sprache vor.

Wenn die endgültigen Bedingungen gemäß Artikel 25 Absatz 4 an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats oder – im Falle mehrerer Aufnahmemitgliedstaaten – an die zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten übermittelt werden, so liegt die Zusammenfassung für die einzelne Emission, die den endgültigen Bedingungen beigelegt ist, gemäß Absatz 2 Unterabsatz 2 in der Amtssprache oder mindestens einer der Amtssprachen des Aufnahmemitgliedstaats oder in einer anderen von der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats anerkannten Sprache vor.“

22. Artikel 29 erhält folgende Fassung:

*„Artikel 29*  
**Gleichwertigkeit**

(1) Ein Drittlandsemittent kann die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt in der Union beantragen, nachdem er zuvor einen Prospekt veröffentlicht hat, der gemäß den nationalen Rechtsvorschriften des Drittlandsemittenten erstellt und gebilligt wurde und diesen Rechtsvorschriften unterliegt, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) die Kommission hat einen Durchführungsrechtsakt gemäß Absatz 5 erlassen;
- b) der Drittlandsemittent hat den Prospekt bei der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaates hinterlegt;
- c) der Drittlandsemittent hat schriftlich bestätigt, dass der Prospekt von einer Drittlandsaufsichtsbehörde gebilligt wurde, und hat die Kontaktdaten dieser Behörde übermittelt;
- d) der Prospekt entspricht den Sprachanforderungen des Artikels 27;
- e) die gesamte einschlägige, in der Union von dem Drittlandsemittenten verbreitete Werbung entspricht den Anforderungen des Artikels 22 Absätze 2 bis 5;
- f) die ESMA hat Kooperationsvereinbarungen nach Artikel 30 mit den einschlägigen Aufsichtsbehörden des Drittlandsemittenten geschlossen.

(2) Ein Drittlandsemittent kann auch Wertpapiere in der Union öffentlich anbieten, nachdem er zuvor einen Prospekt veröffentlicht hat, der gemäß den nationalen Rechtsvorschriften des Drittlandsemittenten erstellt und gebilligt wurde und diesen Rechtsvorschriften unterliegt, sofern alle in Absatz 1 Buchstaben a bis f aufgeführten Bedingungen erfüllt sind und das öffentliche Angebot von Wertpapieren mit einer Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt in der Union einhergeht.

(3) Bietet ein Drittlandsemittent gemäß den Absätzen 1 und 2 in einem anderen Mitgliedstaat als dem Herkunftsmitgliedstaat Wertpapiere öffentlich an oder beantragt er die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt, so gelten die in den Artikeln 24, 25 und 27 festgelegten Anforderungen.



(4) Sind alle in den Absätzen 1 und 2 aufgeführten Kriterien erfüllt, genießt der Drittlandsemittent unter der Aufsicht der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die Rechte und unterliegt allen Pflichten gemäß dieser Verordnung.

(5) Die Kommission kann gemäß dem in Artikel 45 Absatz 2 genannten Prüfverfahren einen Durchführungsrechtsakt erlassen, in dem sie feststellt, dass mit dem Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlandes sichergestellt wird, dass ein gemäß den nationalen Rechtsvorschriften dieses Drittlandes erstellter Prospekt (im Folgenden „Drittlandsprospekt“) rechtsverbindliche Anforderungen erfüllt, die den in dieser Verordnung genannten Anforderungen gleichwertig sind, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) mit den rechtsverbindlichen Anforderungen des Drittlandes ist in gleicher Weise wie mit den in dieser Verordnung festgelegten Anforderungen sichergestellt, dass der Drittlandsprospekt die notwendigen Informationen enthält, die für den Anleger wesentlich sind, damit er eine fundierte Anlageentscheidung treffen kann;
- b) wird Kleinanlegern eine Anlage in Wertpapiere ermöglicht, für die ein Drittlandsprospekt erstellt wurde, enthält dieser Prospekt eine Zusammenfassung mit den Basisinformationen, die Kleinanlegern Aufschluss über Art und Risiken des Emittenten, der Wertpapiere und gegebenenfalls des Garantiegebers geben und die zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts zu lesen ist;
- c) die Rechts- und Verwaltungsvorschriften des Drittlandes im Bereich der Haftung gelten für die Personen, die für die im Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlich sind, darunter zumindest für den Emittenten oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgane, den Anbieter, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person und gegebenenfalls den Garantiegeber;
- d) in den rechtsverbindlichen Drittlandsanforderungen werden die Gültigkeit des Drittlandsprospekts und die Verpflichtung zur Ergänzung des Drittlandsprospekts für den Fall, dass ein wichtiger neuer Umstand, eine wesentliche Unrichtigkeit oder eine wesentliche Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen können, sowie die Bedingungen festgelegt, unter denen die Anleger in einem solchen Fall ihr Widerrufsrecht ausüben können;
- e) der Aufsichtsrahmen des Drittlandes für die Prüfung und Billigung von Drittlandsprospekten und die Regelungen für die Veröffentlichung von Drittlandsprospekten haben die gleiche Wirkung wie die Bestimmungen der Artikel 20 und 21.

Die Kommission kann die Anwendung eines solchen Durchführungsrechtsakts davon abhängig machen, dass ein Drittland alle in diesem Durchführungsrechtsakt festgelegten Anforderungen tatsächlich und dauerhaft erfüllt.

(6) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 44 delegierte Rechtsakte zur Ergänzung dieser Verordnung durch eine nähere Bestimmung der in Absatz 5 genannten Kriterien zu erlassen.“

23. Artikel 30 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Für die Zwecke des Artikels 29 und, sofern dies für notwendig erachtet wird, für die Zwecke des Artikels 28 schließt die ESMA Kooperationsvereinbarungen mit den Aufsichtsbehörden von Drittländern über den Informationsaustausch zwischen der ESMA und den Aufsichtsbehörden der betreffenden Drittländer und die Durchsetzung von Verpflichtungen aus dieser Verordnung in Drittländern, es sei denn, das jeweilige Drittland steht gemäß einem in Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>\*4</sup> genannten delegierten Rechtsakt auf der Liste der Länder, deren nationale Systeme zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung strategische Mängel aufweisen, die wesentliche Risiken für das Finanzsystem der Union darstellen. Mit diesen Kooperationsvereinbarungen wird ein wirksamer Informationsaustausch sichergestellt, der den zuständigen Behörden die Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Rahmen dieser Verordnung ermöglicht.

---

<sup>\*4</sup> Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission (ABl. L 141 vom 5.6.2015, S. 73).“

b) Absatz 2 wird gestrichen.

c) Absätze 3 und 4 erhalten folgende Fassung:

„(3) Die ESMA schließt Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch mit den Aufsichtsbehörden von Drittländern nur, wenn die Garantien zum Schutz des Berufsgeheimnisses in Bezug auf die offengelegten Informationen jenen nach Artikel 35 mindestens gleichwertig sind. Ein derartiger Informationsaustausch dient der Wahrnehmung der Aufgaben der zuständigen Behörden.

(4) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 44 zu erlassen, in denen der Mindestinhalt der Kooperationsvereinbarungen nach Absatz 1 und das dafür zu verwendende Muster festgelegt werden, um diese Verordnung zu ergänzen.“

24. Artikel 38 Absatz 1 Unterabsatz 1 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) bei Verstößen gegen Artikel 3, Artikel 5, Artikel 6, Artikel 7 Absätze 1 bis 11, Artikel 7 Absatz 12b, Artikel 8 bis 10, Artikel 11 Absätze 1 und 3, Artikel 14b Absatz 1, Artikel 15a Absatz 1, Artikel 16 Absätze 1, 2 und 3, Artikel 17, Artikel 18, Artikel 19 Absätze 1 bis 3, Artikel 20 Absatz 1, Artikel 21 Absätze 1 bis 4, Artikel 21 Absätze 7 bis 11, Artikel 22 Absätze 2 bis 5, Artikel 23 Absätze 1, 2, 3, 4a und 5 sowie Artikel 27;“

25. Artikel 40 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Für die Zwecke des Artikels 20 können auch Rechtsmittel eingelegt werden, wenn die zuständige Behörde innerhalb der in Artikel 20 Absätze 2, 3, 6 und 6b genannten Fristen in Bezug auf den betreffenden Antrag auf Billigung weder eine Entscheidung getroffen hat, diesen zu billigen oder abzulehnen, noch Änderungen oder zusätzliche Informationen verlangt hat.“

26. Artikel 44 wird wie folgt geändert:

a) Absätze 2 und 3 erhalten folgende Fassung:

„(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 1 Absatz 7, Artikel 9 Absatz 14, Artikel 13 Absätze 1 und 2, Artikel 16 Absatz 5, Artikel 20 Absatz 11, Artikel 29 Absatz 6 und Artikel 30 Absatz 4 wird der Kommission auf unbestimmte Zeit ab dem 20. Juli 2017 übertragen.

(3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 1 Absatz 7, Artikel 9 Absatz 14, Artikel 13 Absätze 1 und 2, Artikel 16 Absatz 5, Artikel 20 Absatz 11, Artikel 29 Absatz 6 und Artikel 30 Absatz 4 kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit von delegierten Rechtsakten, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.“

b) Absatz 6 erhält folgende Fassung:

„(6) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 1 Absatz 7, Artikel 9 Absatz 14, Artikel 13 Absätze 1 und 2, Artikel 16 Absatz 5, Artikel 20 Absatz 11, Artikel 29 Absatz 6 und Artikel 30 Absatz 4 erlassen wurde, tritt nur in Kraft, wenn weder das Europäische Parlament noch der Rat innerhalb einer Frist von drei Monaten nach Übermittlung dieses Rechtsakts an das Europäische Parlament und den Rat Einwände erhoben haben oder wenn vor Ablauf dieser Frist das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um drei Monate verlängert.“

27. Artikel 47 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) der verschiedenen Arten von Emittenten, insbesondere der Personenkategorien in Artikel 15a Absatz 1 Buchstaben a bis d;“

b) Absatz 2 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) Eine Analyse des Umfangs, in dem die Offenlegungsregelungen gemäß den Artikeln 14b und 15a angewandt und das in Artikel 9 genannte einheitliche Registrierungsformular in der gesamten Union verwendet werden;“

c) Folgender Absatz 3 wird angefügt:

„(3) Neben den Anforderungen in den Absätzen 1 und 2 nimmt die ESMA in den in Absatz 1 genannten Bericht folgende Informationen auf:

a) eine Analyse des Umfangs, in dem die Ausnahmen nach Artikel 1 Absatz 4 Unterabsatz 1 Buchstabe db und Artikel 1 Absatz 5 Unterabsatz 1 Buchstabe ba in der gesamten Union Anwendung finden, einschließlich Statistiken über die in diesen Artikeln genannten Dokumente, die den zuständigen Behörden vorgelegt wurden;

b) Statistiken über die einheitlichen Registrierungsformulare nach Artikel 9, die den zuständigen Behörden vorgelegt wurden.“

28. Artikel 47a wird gestrichen.

29. Artikel 48 Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

„(1) Bis zum 31. Dezember ... [fünf Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderungsverordnung] legt die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Anwendung dieser Verordnung vor, dem gegebenenfalls ein Legislativvorschlag beigelegt ist.

(2) Der Bericht enthält unter anderem eine Bewertung, ob die Zusammenfassung des Prospekts, die Offenlegungsregelungen gemäß den Artikeln 14b, 15a und das einheitliche Registrierungsformular gemäß Artikel 9 angesichts der verfolgten Ziele weiterhin angemessen sind. Der Bericht enthält alle folgenden Angaben:

- a) die Zahl der EU-Wachstums-Emissionsdokumente von Personen in jeder der Kategorien gemäß Artikel 15a Absatz 1 Buchstaben a bis d sowie eine Analyse der Entwicklung jeder einzelnen Zahl und der Tendenzen bei der Wahl von Handelsplätzen durch die zur Anwendung des EU-Wachstums-Emissionsdokuments berechtigten Personen;
- b) eine Analyse, ob das EU-Wachstums-Emissionsdokument für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anlegerschutz und der Verringerung des Verwaltungsaufwands für die zu seiner Anwendung berechtigten Personen sorgt;
- c) die Anzahl der gebilligten EU-Folgeprospekte und eine Analyse der Entwicklung dieser Anzahl;
- d) eine Analyse, ob der EU-Folgeprospekt für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anlegerschutz und der Verringerung des Verwaltungsaufwands für die zu seiner Anwendung berechtigten Personen sorgt;
- e) die Kosten der Erstellung und Billigung eines EU-Folgeprospekts und eines EU-Wachstums-Emissionsdokuments im Vergleich zu den derzeitigen Kosten in Bezug auf einen Standardprospekt, zusammen mit einer Angabe der insgesamt erzielten finanziellen Einsparungen und der Kosten sowohl für den EU-Folgeprospekt als auch für das EU-Wachstums-Emissionsdokument, die weiter gesenkt werden konnten;
- f) eine Analyse, ob das in Anhang IX enthaltene Dokument für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anlegerschutz und der Verringerung des Verwaltungsaufwands für die zu ihrer Anwendung berechtigten Personen sorgt.“

30. Folgender Artikel 50 wird angefügt:

#### *„Artikel 50*

#### **Übergangsbestimmungen**

(1) Artikel 14 der Verordnung (EU) 2017/1129 in der am ... [Datum des Inkrafttretens dieser Änderungsverordnung minus einen Tag] geltenden Fassung gilt weiterhin für Prospekte, die gemäß diesem Artikel 14 erstellt und vor diesem Datum gebilligt wurden, bis zum Ende ihrer Gültigkeit.

(2) Artikel 15 der Verordnung (EU) 2017/1129 in der am ... [Datum des Inkrafttretens dieser Änderungsverordnung minus einen Tag] geltenden Fassung gilt weiterhin für EU-Wachstumsprospekte, die vor diesem Datum gebilligt wurden, bis zum Ende ihrer Gültigkeit.“

31. Die Anhänge I bis V erhalten die Fassung von Anhang I dieser Verordnung;

32. Anhang Va wird gestrichen;

33. Der Wortlaut von Anhang II dieser Verordnung wird als Anhänge VII bis IX angefügt.“

## *Artikel 2*

### **Änderung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014**

„Die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 wird wie folgt geändert:

34. Artikel 5 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Buchstabe b erhält folgende Fassung:

„b) Abschlüsse der zuständigen Behörde des Handelsplatzes gemäß Absatz 3 als Teil des Rückkaufprogramms gemeldet und anschließend öffentlich in aggregierter Form bekanntgegeben werden;“

b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Um in den Genuss der in Absatz 1 vorgesehenen Ausnahme zu gelangen, muss der Emittent jedes mit Rückkaufprogrammen zusammenhängende Geschäft der zuständigen Behörde des unter Liquiditätsaspekten relevantesten Marktes im Sinne von Artikel 26 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 melden. Die empfangende zuständige Behörde leitet die Informationen auf Ersuchen an die zuständigen Behörden des Handelsplatzes weiter, an dem die Aktien zum Handel zugelassen wurden und gehandelt werden.“

35. Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) Informationen, die von einem Kunden oder anderen im Namen des Kunden handelnden Personen mitgeteilt werden, oder Informationen, die aufgrund der Verwaltung eines Eigenhandelskontos oder eines verwalteten Fonds bekannt sind und sich auf die noch nicht ausgeführten Aufträge des Kunden in Bezug auf Finanzinstrumente beziehen, die präzise sind, direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente, damit verbundener Waren-Spot-Kontrakte oder zugehöriger derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.“

36. Artikel 11 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 1 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Eine Marktsondierung besteht in der Übermittlung von Informationen vor der Ankündigung eines etwaigen Geschäfts an einen oder mehrere potenzielle Anleger, um das Interesse von potenziellen Anlegern an einem möglichen Geschäft und dessen Bedingungen wie seinem Umfang und seiner preislichen Gestaltung abzuschätzen durch“

b) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Ein Marktteilnehmer kann sich dafür entscheiden, alle folgenden Bedingungen zu erfüllen:

- a) die Zustimmung der Person, die die Marktsondierung erhält, zum Erhalt von Insiderinformationen eingeholt zu haben;
- b) die Person, die die Marktsondierung erhält, davon in Kenntnis gesetzt zu haben, dass ihr die Nutzung und der Versuch der Nutzung dieser Informationen in Form des Erwerbs oder der Veräußerung von



Finanzinstrumenten, auf die sich diese Informationen beziehen, ob direkt oder indirekt, für eigene Rechnung oder für die Rechnung Dritter, untersagt sind;

- c) die Person, die die Marktsondierung erhält, davon in Kenntnis gesetzt zu haben, dass ihr die Nutzung und der Versuch der Nutzung in Form der Stornierung oder Änderung eines bereits erteilten Auftrags in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich diese Informationen beziehen, untersagt sind;
- d) die Person, die die Marktsondierung erhält, davon in Kenntnis gesetzt zu haben, dass sie sich mit der Zustimmung, die Informationen zu erhalten, auch verpflichtet ist, die Vertraulichkeit der Informationen zu wahren;
- e) Aufzeichnungen über sämtliche Informationen, die der Person, die die Marktsondierung erhält, übermittelt wurden, einschließlich der Informationen, die gemäß Buchstaben a bis d übermittelt wurden, sowie über die Identität der potenziellen Anleger, gegenüber denen die Informationen offengelegt wurden, einschließlich unter anderem der juristischen und natürlichen Personen, die im Auftrag des potenziellen Anlegers handeln, und des Datums und der Uhrzeit einer jeden Offenlegung, erstellt und geführt zu haben;
- f) diese Aufzeichnungen der zuständigen Behörde auf deren Ersuchen hin vorgelegt zu haben.

Sind alle diese Bedingungen erfüllt, so gilt dies als Offenlegung von Insiderinformationen durch den Marktteilnehmer, die er bei einer Marktsondierung im Zuge der normalen Ausübung seiner Beschäftigung oder des Berufs oder der normalen Erfüllung der Aufgaben im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 erhalten hat.“

- c) Absatz 5 wird gestrichen.

- d) Die Absätze 6 und 7 erhalten folgende Fassung:

(6) Wenn im Zuge einer Marktsondierung gemäß Absatz 4 Informationen offengelegt wurden und nach Einschätzung des offenlegenden Marktteilnehmers ihre Eigenschaft als Insiderinformationen verlieren, setzt dieser den Empfänger unverzüglich davon in Kenntnis. Diese Verpflichtung gilt nicht für Fälle, in denen die Informationen anderweitig öffentlich bekannt gegeben wurden.

Der offenlegende Marktteilnehmer führt Aufzeichnungen über die Informationen, die er im Einklang mit diesem Absatz übermittelt hat, und stellt diese Aufzeichnungen der zuständigen Behörde auf deren Ersuchen zur Verfügung.

(7) Unbeschadet der Bestimmungen dieses Artikels nimmt die Person, die die Marktsondierung erhält, selbst die Einschätzung vor, ob sie im Besitz von Insiderinformationen ist.“

37. Artikel 13 Absatz 12 Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) der Marktbetreiber oder die Wertpapierfirma, die den KMU-Wachstumsmarkt betreibt, bestätigt dem Emittenten gegenüber schriftlich, eine Kopie des Liquiditätsvertrags erhalten zu haben.“

38. Artikel 17 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Emittenten geben der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, unverzüglich bekannt. Dieses Erfordernis gilt nicht für Zwischenschritte in einem zeitlich gestreckten Vorgang im Sinne von Artikel 7 Absätze 2 und 3, wenn diese Schritte mit der Herbeiführung einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses verbunden sind.“

b) Die folgenden Absätze 1a und 1b werden eingefügt:

„(1a) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, um erforderlichenfalls eine nicht erschöpfende Liste einschlägiger Informationen sowie für jede Information den Zeitpunkt, zu dem vom Emittenten nach vernünftigem Ermessen erwartet werden kann, dass er sie offenlegt, festzulegen und zu überprüfen.

(1b) Ein Emittent gewährleistet die Geheimhaltung von Informationen, die die Kriterien für Insiderinformationen nach Artikel 7 erfüllen, bis zur Offenlegung dieser Informationen nach Absatz 1. Ist die Geheimhaltung dieser Insiderinformationen nicht mehr sichergestellt, so legt der Emittent diese Insiderinformationen unverzüglich offen.“

c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Ein Emittent oder ein Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate, kann auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen für die Öffentlichkeit aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) die unverzügliche Offenlegung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten oder Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate zu beeinträchtigen;
- b) die Insiderinformationen, die der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, entsprechen den folgenden Bedingungen:
  - i) sie unterscheiden sich nicht wesentlich von den früheren öffentlichen Bekanntmachungen des Emittenten zu der Angelegenheit, auf die sich die Insiderinformationen beziehen;
  - ii) sie beziehen sich nicht auf die Tatsache, dass die finanziellen Ziele des Emittenten wahrscheinlich nicht erreicht werden können, wenn diese Ziele zuvor öffentlich bekannt gegeben wurden;
  - iii) sie stehen nicht im Widerspruch zu den Erwartungen des Marktes, wenn diese Erwartungen auf Signalen beruhen, die der Emittent zuvor an den Markt gesendet hat, einschließlich Interviews, Roadshows oder jeder anderen Art von Kommunikation, die vom Emittenten oder mit seiner Zustimmung organisiert wurde;
- c) der Emittent oder Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate kann die Geheimhaltung dieser Informationen sicherstellen.

Beabsichtigt ein Emittent oder ein Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate die Offenlegung von Insiderinformationen nach diesem Absatz aufzuschieben, so informiert er die gemäß Absatz 3 festgelegte zuständige Behörde über seine Absicht, die Offenlegung von Insiderinformationen aufzuschieben, und legt unmittelbar nach der Entscheidung über den Aufschub schriftlich dar, inwieweit die in diesem Absatz festgelegten Bedingungen erfüllt waren.“

d) In Absatz 5 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:

„Ein Emittent, bei dem es sich um ein Kredit- oder Finanzinstitut handelt oder ein Emittent, der ein Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen eines solchen Instituts ist, kann auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen, einschließlich Informationen im Zusammenhang mit einem zeitweiligen Liquiditätsproblem und insbesondere in Bezug auf den Bedarf an zeitweiliger Liquiditätshilfe seitens einer Zentralbank oder eines letztinstanzlichen Kreditgebers, aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind.“

e) Absatz 7 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Dieser Absatz schließt Sachverhalte ein, bei denen ein Gerücht auf eine Insiderinformation Bezug nimmt, die gemäß Absatz 4 oder 5 nicht offengelegt wurden, wenn dieses Gerücht ausreichend präzise und zuverlässig ist, dass zu vermuten ist, dass die Vertraulichkeit dieser Information nicht mehr gewährleistet ist.“

f) Absatz 11 erhält folgende Fassung:

„(11) Die ESMA gibt Leitlinien für die Erstellung einer nicht erschöpfenden indikativen Liste der in Absatz 4 Buchstabe a genannten berechtigten Interessen des Emittenten heraus.“

39. Artikel 18 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Emittenten müssen

- a) eine Liste aller Personen aufstellen, die aufgrund der Art ihrer Funktion oder Position beim Emittenten stets auf Insiderinformationen zugreifen können (Liste der permanenten Insider);
- b) die Liste der permanenten Insider gemäß Absatz 4 unverzüglich aktualisieren und
- c) der zuständigen Behörde die Liste der permanenten Insider auf deren Ersuchen unverzüglich zur Verfügung stellen.“

b) Die folgenden Absätze 1a und 1b werden eingefügt:

„(1a) Jede Person, die im Namen oder für Rechnung des Emittenten handelt, erstellt eine eigene Liste aller Personen, die auf Insiderinformationen, die diesen Emittenten unmittelbar betreffen, zugreifen können. Es gelten Absatz 1 Buchstaben b und c.

(1b) Abweichend von Absatz 1 können die Mitgliedstaaten, sofern dies durch besondere nationale Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität gerechtfertigt ist, von Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren, die Aufstellung einer Liste aller Personen verlangen, die Zugang zu Insiderinformationen haben und für sie aufgrund eines Arbeitsvertrags oder anderweitig Aufgaben wahrnehmen, durch die sie Zugang zu Insiderinformationen haben, einschließlich Beratern, Buchhaltern oder Ratingagenturen (im Folgenden „vollständige Insiderliste“). Es gelten Absatz 1 Buchstaben b und c.“

c) Absatz 2 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Emittenten und alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen ersuchen die auf der Insiderliste erfassten Personen um die Anerkennung ihrer aus den Rechts- und Verwaltungsvorschriften erwachsenden Pflichten auf einem dauerhaften Datenträger. Die auf der Insiderliste erfassten Personen erkennen ihre aus den Rechts- und Verwaltungsvorschriften erwachsenden Pflichten ohne unnötige Verzögerungen auf einem dauerhaften Datenträger an.“

- d) Absatz 6 wird gestrichen;
- e) Absatz 9 erhält folgende Fassung:

„(9) Die ESMA überprüft die technischen Durchführungsstandards in Bezug auf das vereinfachte Format der Insiderlisten für Emittenten, die zum Handel an KMU-Wachstumsmärkten zugelassen sind, um die Verwendung dieses Formats auf alle in den Absätzen 1, 1a und 1b genannten Insiderlisten auszuweiten.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum [neun Monate nach Anwendung/Inkrafttreten dieser Verordnung] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.“

40. Artikel 19 wird wie folgt geändert:

- a) Die Absätze 8 und 9 erhalten folgende Fassung:

„(8) Absatz 1 gilt für Geschäfte, die getätigt werden, nachdem innerhalb eines Kalenderjahrs ein Gesamtvolumen von 20 000 EUR erreicht worden ist. Der Schwellenwert von 20 000 EUR errechnet sich aus der Addition aller in Absatz 1 genannten Geschäfte ohne Netting.

(9) Eine zuständige Behörde kann beschließen, den in Absatz 8 genannten Schwellenwert auf 50 000 EUR anzuheben, und sie setzt die ESMA von ihrer Entscheidung, einen höheren Schwellenwert anzunehmen, und der Begründung für ihre Entscheidung unter besonderer Bezugnahme auf die Marktbedingungen in Kenntnis, bevor sie diesen Schwellenwert anwendet. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website die Liste der Schwellenwerte, die gemäß diesem Artikel anwendbar sind, sowie die von den zuständigen Behörden vorgelegten Begründungen für diese Schwellenwerte.“

- b) Absatz 12 erhält folgende Fassung:

„(12) Unbeschadet der Artikel 14 und 15 darf ein Emittent einer Person, die Führungsaufgaben bei ihr wahrnimmt, erlauben, während eines geschlossenen Zeitraums gemäß Absatz 11 für eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten zu handeln oder Geschäfte zu tätigen, vorausgesetzt, dass

- a) diese Geschäfte im Einzelfall aufgrund außergewöhnlicher Umstände, wie beispielsweise schwerwiegender finanzieller Schwierigkeiten, die den unverzüglichen Verkauf von Anteilen erforderlich machen, getätigt werden; oder
- b) diese Geschäfte durch die Merkmale des betreffenden Geschäfts für Handel bedingt sind, die im Rahmen von Belegschaftsaktien oder Arbeitnehmersparplänen sowie Arbeitnehmerplänen mit anderen

Finanzinstrumenten als Aktien, von Pflichtaktien oder Bezugsberechtigungen auf Aktien oder von Pflichtfinanzinstrumenten oder Bezugsberechtigungen auf andere Finanzinstrumente als Aktien oder Geschäfte getätigt werden, wenn sich die nutzbringende Beteiligung an dem einschlägigen Wertpapier nicht ändert; oder

- c) diese Geschäfte oder Handelstätigkeiten keine aktiven Anlageentscheidungen der Person, die die Führungsaufgaben wahrnimmt, beinhalten oder auf externe Faktoren oder Dritte zurückzuführen sind oder bei denen es sich um die Ausübung von Derivaten zu im Voraus festgelegten Bedingungen handelt.“

41. Artikel 23 Absatz 2 Buchstabe g erhält folgende Fassung:

- „g) bestehende Aufzeichnungen von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen oder Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz von Wertpapierfirmen, Kreditinstituten oder Finanzinstituten sowie Referenzwert-Administratoren und beaufsichtigten Kontributoren anzufordern;“

42. Artikel 25 wird wie folgt geändert:

- a) Folgender Absatz 1a wird eingefügt:

„(1a) Die ESMA unterstützt und koordiniert die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden und den zuständigen Behörden und Regulierungsbehörden in anderen Mitgliedstaaten und Drittländern. Sofern dies aufgrund der Art des Falles gerechtfertigt ist, trägt die ESMA auf Ersuchen der zuständigen Behörde zur Untersuchung des Falles durch die zuständige Behörde bei.“

- b) Absatz 6 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Eine beantragende zuständige Behörde kann die ESMA von jedem Antrag nach Unterabsatz 1 in Kenntnis setzen. Im Falle grenzüberschreitender Ermittlungen oder Überprüfungen kann die ESMA beschließen, die Ermittlung oder Prüfung zu koordinieren.“

43. Die folgenden Artikel 25a und 25b werden eingefügt:

#### *„Artikel 25a*

#### **Mechanismus zum Austausch von Orderbuchdaten**

(1) Die zuständigen Behörden, die Handelsplätze mit erheblicher grenzüberschreitender Dimension beaufsichtigen, richten bis zum [12 Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung] einen Mechanismus ein, der einen laufenden und zeitnahen Austausch der Orderbuchdaten nach Absatz 2 ermöglicht, die von diesen Handelsplätzen nach Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die an diesem Markt gehandelten Instrumente erhoben werden. Die zuständigen Behörden können die Einrichtung des Mechanismus auf die ESMA übertragen.

Beantragt eine zuständige Behörde Daten nach Absatz 2, so stellt die ersuchte zuständige Behörde diese Daten rechtzeitig, spätestens jedoch einen Kalendertag nach dem Datum des Antrags zur Verfügung. Der Antrag auf Übermittlung laufender Daten durch eine zuständige Behörde kann für eine bestimmte Gruppe von Instrumenten gestellt werden.

(2) Eine zuständige Behörde kann Orderbuchdaten von einem Handelsplatz mit grenzüberschreitender Dimension erhalten, sofern es sich bei dieser zuständigen



Behörde um die zuständige Behörde des wichtigsten Marktes im Sinne von Artikel 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 für die folgenden Finanzinstrumente handelt:

- a) Aktien;
- b) Anleihen;
- c) Termingeschäfte.

(3) Ein Mitgliedstaat kann die Beteiligung seiner zuständigen Behörde an dem nach Absatz 1 eingerichteten Mechanismus auch dann beschließen, wenn keiner der von dieser zuständigen Behörde beaufsichtigten Handelsplätze eine wesentliche grenzüberschreitende Dimension aufweist. Eine solche Entscheidung wird der ESMA mitgeteilt, die sie auf ihrer Website veröffentlicht.

Beteiligt sich eine zuständige Behörde nicht an dem nach Absatz 1 eingerichteten Mechanismus, so kommt sie einem Antrag auf Austausch laufender Orderbuchdaten nach Artikel 25 dennoch rechtzeitig, spätestens aber innerhalb von fünf Kalendertagen nach dem Datum des Antrags, nach.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um das geeignete Verfahren für den Austausch von Orderbuchdaten festzulegen. In den technischen Durchführungsstandards werden insbesondere die operationellen Vorkehrungen festgelegt, mit denen die rasche Übermittlung von Informationen zwischen den zuständigen Behörden gewährleistet wird.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum [neun Monate nach Anwendung/Inkrafttreten dieser Verordnung] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen, um die vorliegende Verordnung zu ergänzen.

(5) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte zu erlassen, um eine Liste der benannten Handelsplätze zu erstellen, die bei der Überwachung des Marktmissbrauchs eine erhebliche grenzüberschreitende Dimension aufweisen, wobei zumindest der Marktanteil der Handelsplätze an den Instrumenten berücksichtigt wird. Die Kommission überprüft die Liste mindestens alle vier Jahre.

(6) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte nach Artikel 35 zu erlassen, um Absatz 2 zu ändern, um die Finanzinstrumente zu aktualisieren und dabei den Entwicklungen auf den Finanzmärkten und der Fähigkeit der zuständigen Behörden, die Daten über diese Finanzinstrumente zu verarbeiten, Rechnung zu tragen.

#### *Artikel 25b*

#### **Plattformen für die Zusammenarbeit**

(1) Die ESMA kann von sich aus oder auf Ersuchen einer oder mehrerer zuständiger Behörden im Falle von Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität oder des guten Funktionierens der Märkte eine Plattform für die Zusammenarbeit einrichten und koordinieren.

(2) Unbeschadet des Artikels 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 stellen die jeweils zuständigen Behörden auf Ersuchen der ESMA alle erforderlichen Informationen rechtzeitig zur Verfügung.

(3) Besteht zwischen zwei oder mehr zuständigen Behörden einer Plattform für Zusammenarbeit Uneinigkeit über das Verfahren oder den Inhalt einer zu ergreifenden Maßnahme oder eines Unterlassens von Maßnahmen, kann die ESMA auf Ersuchen einer der jeweils zuständigen Behörden oder von sich aus die zuständigen Behörden dabei unterstützen, eine Einigung gemäß Artikel 19 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erzielen.

Die ESMA kann auch beschließen, Prüfungen vor Ort einzuleiten und zu koordinieren. Sie lädt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats sowie andere einschlägige zuständige Behörden der Plattform für die Zusammenarbeit ein, sich an diesen Prüfungen vor Ort zu beteiligen.

Die ESMA kann auch gemeinsam mit der ACER und den öffentlichen Stellen, die die Rohstoffgroßhandelsmärkte überwachen, eine Plattform für die Zusammenarbeit einrichten, wenn die Bedenken hinsichtlich der Marktintegrität und des guten Funktionierens der Märkte sowohl die Finanz- als auch die Spotmärkte betreffen.“

44. Artikel 28 wird gestrichen.

45. Artikel 29 erhält folgende Fassung:

„Artikel 29

### **Übermittlung personenbezogener Daten in Drittstaaten**

(1) Die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats dürfen personenbezogene Daten nur im Einzelfall in Drittstaaten übermitteln, wobei die Anforderungen der Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>\*7</sup> erfüllt sein müssen. Die zuständigen Behörden müssen sicherstellen, dass eine solche Übermittlung für die Zwecke dieser Verordnung erforderlich ist und der Drittstaat die Daten nicht in einen weiteren Drittstaat übermittelt, außer wenn dies ausdrücklich schriftlich genehmigt wurde und die von der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats festgelegten Bedingungen erfüllt sind.

(2) Die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats legen die von einer zuständigen Aufsichtsbehörde eines anderen Mitgliedstaats übermittelten personenbezogenen Daten nur dann einer zuständigen Behörde eines Drittstaats offen, wenn sie die ausdrückliche Zustimmung der zuständigen Behörde erhalten hat, von der die Daten stammen, und die Daten gegebenenfalls nur zu den Zwecken offengelegt werden, für die die zuständige Behörde ihre Zustimmung erteilt hat.“

---

<sup>\*7</sup> Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (ABl. L 119 vom 4.5.2016, S. 1).“

46. Artikel 30 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

i) Die Buchstaben e bis g erhalten folgende Fassung:

„e) ein vorübergehendes Verbot für Personen, die in einer Wertpapierfirma Führungsaufgaben wahrnehmen, oder für jedwede andere für den Verstoß verantwortliche natürliche Person, in Wertpapierfirmen Führungsaufgaben wahrzunehmen, sowie für Referenzwert-Administratoren und beaufsichtigte Kontributoren;

- f) bei wiederholten Verstößen gegen Artikel 14 oder 15 ein dauerhaftes Verbot für Personen, die in einer Wertpapierfirma Führungsaufgaben wahrnehmen, oder eine andere verantwortliche natürliche Person, in Wertpapierfirmen Führungsaufgaben wahrzunehmen, sowie für Referenzwert-Administratoren und beaufsichtigte Kontributoren;
  - g) ein vorübergehendes Verbot für Personen, die in einer Wertpapierfirma Führungsaufgaben wahrnehmen, oder eine andere verantwortliche natürliche Person, Eigengeschäfte zu tätigen, sowie für Referenzwert-Administratoren und beaufsichtigte Kontributoren;“
- ii) Buchstabe j erhält folgende Fassung:
- „j) im Falle einer juristischen Person maximale verwaltungsrechtliche finanzielle Sanktionen von mindestens
    - i) bei Verstößen gegen Artikel 14 und 15: 15 % des jährlichen Gesamtumsatzes der juristischen Person entsprechend dem letzten verfügbaren durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss oder 15 000 000 EUR bzw. in den Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in entsprechender Höhe in der Landeswährung am 2. Juli 2014;
    - ii) bei Verstößen gegen Artikel 16: 2 % des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens entsprechend dem letzten verfügbaren durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss oder 2 500 000 EUR bzw. in den Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in entsprechender Höhe in der Landeswährung am 2. Juli 2014;
    - iii) bei Verstößen gegen Artikel 17: 2 % des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens entsprechend dem letzten verfügbaren durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss. Anstelle des Mindestbetrags aufgrund des jährlichen Gesamtumsatzes können die zuständigen Behörden ausnahmsweise verwaltungsrechtliche Sanktionen in Höhe von mindestens 2 500 000 EUR oder, wenn es sich bei der juristischen Person um ein KMU handelt, in Höhe von 1 000 000 EUR oder in den Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in entsprechender Höhe in der Landeswährung am 2. Juli 2014 verhängen, wenn sie der Auffassung sind, dass der auf dem jährlichen Gesamtumsatz basierende Betrag für die verwaltungsrechtliche Sanktion im Hinblick auf die in Artikel 31 Absatz 1 Buchstaben a, b, d, e, f, g und h genannten Umstände unverhältnismäßig niedrig wäre;
    - iv) bei Verstößen gegen Artikel 18 und 19: 0,8 % des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens entsprechend dem letzten verfügbaren durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss. Anstelle des Mindestbetrags aufgrund des jährlichen Gesamtumsatzes können die zuständigen Behörden ausnahmsweise verwaltungsrechtliche Sanktionen in Höhe von mindestens 1 000 000 EUR oder, wenn es sich bei der juristischen Person um ein KMU handelt, in Höhe von

400 000 EUR oder in den Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in entsprechender Höhe in der Landeswährung am 2. Juli 2014 verhängen, wenn sie der Auffassung sind, dass der auf dem jährlichen Gesamtumsatz basierende Betrag für die verwaltungsrechtliche Sanktion im Hinblick auf die in Artikel 31 Absatz 1 Buchstaben a, b, d, e, f, g und h genannten Umstände unverhältnismäßig niedrig wäre;

- v) bei Verstößen gegen Artikel 20: 0,8 % des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens entsprechend dem letzten verfügbaren durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss oder 1 000 000 EUR bzw. in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in entsprechender Höhe in der Landeswährung am 2. Juli 2014.“

b) Folgender Absatz 4 wird angefügt:

„(4) Für die Zwecke dieses Artikels bedeutet „kleines und mittleres Unternehmen“ oder „KMU“ ein Kleinstunternehmen, kleines oder mittleres Unternehmen im Sinne von Artikel 2 des Anhangs der Empfehlung 2003/361/EG der Kommission<sup>\*8</sup>.

---

<sup>\*8</sup> Empfehlung 2003/361/EG der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (ABl. L 124 vom 20.5.2003, S. 36).“

47. Artikel 31 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden bei der Bestimmung der Art und der Höhe der verwaltungsrechtlichen Sanktionen alle relevanten Umstände für die Verhängung verhältnismäßiger Sanktionen berücksichtigen, darunter gegebenenfalls

- a) die Schwere und Dauer des Verstoßes;
- b) der Grad an Verantwortung der für den Verstoß verantwortlichen Person;
- c) die Finanzkraft der für den Verstoß verantwortlichen Person, wie sie sich zum Beispiel aus dem Gesamtumsatz einer juristischen Person oder dem persönlichen Jahreseinkommen einer natürlichen Person ablesen lässt;
- d) die Höhe der von der für den Verstoß verantwortlichen Person erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste, sofern diese sich beziffern lassen;
- e) das Ausmaß der Zusammenarbeit der für den Verstoß verantwortlichen Person mit der zuständigen Behörde, unbeschadet des Erfordernisses, die Abschöpfung der von dieser Person erzielten Vermögensvorteile oder vermiedenen Verluste sicherzustellen;
- f) frühere Verstöße der für den Verstoß verantwortlichen Person;
- g) die Maßnahmen, die von der für den Verstoß verantwortlichen Person ergriffen wurden, um zu verhindern, dass sich der Verstoß wiederholt, und
- (h) die Doppelung von straf- und verwaltungsrechtlichen Verfahren und Sanktionen gegen die verantwortliche Person für denselben Verstoß.“

48. Artikel 35 wird wie folgt geändert:

a) Absätze 2 und 3 erhalten folgende Fassung:

„(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 6 Absätze 5 und 6, Artikel 12 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 1 Unterabsatz 2, Artikel 17 Absatz 2 Unterabsatz 3, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 13 und 14, Artikel 25a Absatz 6 und Artikel 38 wird der Kommission für einen Zeitraum von fünf Jahren ab dem 31. Dezember 20XX übertragen. Die Kommission erstellt spätestens neun Monate vor Ablauf des Zeitraums von fünf Jahren einen Bericht über die Befugnisübertragung. Die Befugnisübertragung verlängert sich stillschweigend um Zeiträume gleicher Länge, es sei denn, das Europäische Parlament oder der Rat widersprechen einer solchen Verlängerung spätestens drei Monate vor Ablauf des jeweiligen Zeitraums.

(3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 6 Absätze 5 und 6, Artikel 12 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 2 Unterabsatz 2, Artikel 17 Absatz 2 Unterabsatz 3, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 13 und 14, Artikel 25a Absatz 6 und Artikel 38 kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss festgelegten Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit von delegierten Rechtsakten, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.“

b) Absatz 5 erhält folgende Fassung:

„(5) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 6 Absätze 5 oder 6, Artikel 12 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 1 Unterabsatz 2, Artikel 17 Absatz 2 Unterabsatz 3, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 13 oder 14, Artikel 25a Absatz 5, Artikel 25a Absatz 6 oder Artikel 38 erlassen wurde, tritt nur in Kraft, wenn weder das Europäische Parlament noch der Rat innerhalb einer Frist von drei Monaten nach Übermittlung dieses Rechtsakts an das Europäische Parlament und den Rat Einwände erhoben haben oder wenn vor Ablauf dieser Frist das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um drei Monate verlängert.“

49. Artikel 38 Unterabsatz 1 wird wie folgt geändert:

a) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:

„Die Kommission erstattet dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum [fünf Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderungsverordnung] Bericht über die Anwendung dieser Verordnung und gegebenenfalls über die Erforderlichkeit einer Überarbeitung, einschließlich in Bezug“

b) Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) auf das Funktionieren der marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher in Bezug auf Marktmissbrauch, einschließlich Empfehlungen zur Durchsetzung dieses Mechanismus, und“.

### Artikel 3

### Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014

„Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird wie folgt geändert:



50. Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Der Betreiber eines Handelsplatzes hält die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge für Finanzinstrumente, die über das jeweilige System mitgeteilt werden, mindestens fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörde. Die zuständige Behörde des Handelsplatzes kann diese Daten laufend anfordern. Die Aufzeichnungen enthalten die einschlägigen Daten, die die für den Auftrag charakteristischen Merkmale darstellen, darunter diejenigen, die einen Auftrag mit den daraus resultierenden Geschäften verknüpfen und deren Einzelheiten gemäß Artikel 26 Absätze 1 und 3 übermittelt werden. Beim Zugang der zuständigen Behörden zu den nach diesem Absatz geforderten Informationen übernimmt die ESMA die Rolle des Vermittlers und Koordinators.“

51. Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, mit denen die Einzelheiten und Formate der einschlägigen Auftragsdaten, die nach Absatz 2 aufbewahrt werden müssen und die nicht in Artikel 26 genannt sind, festgelegt werden.

Diesen Entwurf übermittelt die ESMA der Kommission bis zum [neun Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung].

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Ergänzung dieser Verordnung zu erlassen.“

#### *Artikel 4*

#### **Inkrafttreten und Geltung**

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

Artikel 1 Nummer 6 Buchstaben b und c und Artikel 2 Nummer 38 Buchstabe a gelten ab dem [12. Monat nach dem Datum des Inkrafttretens].

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

Geschehen zu Brüssel am [...]

*In Namen des Europäischen Parlaments*  
*Die Präsidentin*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*