

Brüssel, den 24. September 2024  
(OR. en)

13095/24

---

---

Interinstitutionelles Dossier:  
2022/0405(COD)

---

---

CODEC 1763  
EF 272  
ECOFIN 958  
DRS 63  
COMPET 875  
PE 206

## INFORMATORISCHER VERMERK

---

Absender:	Generalsekretariat des Rates
Empfänger:	Ausschuss der Ständigen Vertreter/Rat
Betr.:	Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG ( <b>erste Lesung</b> ) – Ergebnis der ersten Lesung des Europäischen Parlaments und Berichtigungsverfahren (Straßburg, 24. April 2024 und 17. September 2024)

---

## I. EINLEITUNG

Im Einklang mit Artikel 294 AEUV und der Gemeinsamen Erklärung zu den praktischen Modalitäten des Mitentscheidungsverfahrens<sup>1</sup> haben der Rat, das Europäische Parlament und die Kommission informelle Gespräche geführt, um in erster Lesung zu einer Einigung über dieses Gesetzgebungsdossier zu gelangen.

Dieses Dossier sollte<sup>2</sup> Gegenstand des Berichtigungsverfahrens<sup>3</sup> im Europäischen Parlament werden, nachdem das scheidende Europäische Parlament seinen Standpunkt in erster Lesung angenommen hatte.

---

<sup>1</sup> ABl. C 145 vom 30.6.2007, S. 5.

<sup>2</sup> Dok. 10078/24.

<sup>3</sup> Artikel 251 der Geschäftsordnung des EP.

## II. ABSTIMMUNGEN

In seiner Sitzung vom 24. April 2024 nahm das Europäische Parlament den Änderungsantrag 2 (ohne Überarbeitung durch die Rechts- und Sprachsachverständigen) zum Kommissionsvorschlag und eine legislative Entschließung an, die den Standpunkt des Europäischen Parlaments in erster Lesung darstellt. Der Standpunkt entspricht der vorläufig zwischen den Organen getroffenen Vereinbarung.

Nach der Überarbeitung des angenommenen Textes durch die Rechts- und Sprachsachverständigen billigte das Europäische Parlament am 17. September 2024 eine Berichtigung des in erster Lesung angenommenen Standpunkts.

Nach dieser Berichtigung dürfte der Rat in der Lage sein, den in der Anlage<sup>4</sup> wiedergegebenen Standpunkt des Europäischen Parlaments zu billigen und damit die erste Lesung für beide Organe zum Abschluss zu bringen.

Der Rechtsakt würde anschließend in der Fassung des Standpunkts des Parlaments erlassen.

---

<sup>4</sup> Der Wortlaut der Berichtigung ist in der Anlage wiedergegeben. Er wurde in eine konsolidierte Fassung eingearbeitet, in der die am Kommissionsvorschlag vorgenommenen Änderungen durch Fettdruck und Kursivschrift kenntlich gemacht sind. Das Symbol „■“ weist auf Textstreichungen hin.

**P9\_TA(2024)0351**

**Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte und Erleichterung des Kapitalzugangs für KMU – Änderungsrichtlinie**

*Ausschuss für Wirtschaft und Währung*  
*PE749.149*

**Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 24. April 2024 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))**

**(Ordentliches Gesetzgebungsverfahren: erste Lesung)**

*Das Europäische Parlament,*

- unter Hinweis auf den Vorschlag der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat (COM(2022)0760),
  - gestützt auf Artikel 294 Absatz 2 und Artikel 50, 51 Absatz 2 und 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, auf deren Grundlage ihm der Vorschlag der Kommission unterbreitet wurde (C9-0415/2022),
  - gestützt auf Artikel 294 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union,
  - unter Hinweis auf die Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses vom 23. März 2023<sup>1</sup>,
  - unter Hinweis auf die vorläufige Einigung, die gemäß Artikel 74 Absatz 4 seiner Geschäftsordnung vom zuständigen Ausschuss angenommen wurde, und auf die vom Vertreter des Rates mit Schreiben vom 14. Februar 2024 gemachte Zusage, den Standpunkt des Europäischen Parlaments gemäß Artikel 294 Absatz 4 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zu billigen,
  - gestützt auf Artikel 59 seiner Geschäftsordnung,
  - unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A9-0303/2023),
1. legt den folgenden Standpunkt in erster Lesung fest;

---

<sup>1</sup> ABl. C 184 vom 25.5.2023, S. 103.

2. fordert die Kommission auf, es erneut zu befassen, falls sie ihren Vorschlag ersetzt, entscheidend ändert oder beabsichtigt, ihn entscheidend zu ändern;
3. beauftragt seine Präsidentin, den Standpunkt des Parlaments dem Rat und der Kommission sowie den nationalen Parlamenten zu übermitteln.

**Standpunkt des Europäischen Parlaments festgelegt in erster Lesung am 24. April 2024 im Hinblick auf den Erlass der Richtlinie (EU) 2024/... des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG**

(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 50, Artikel 53 Absatz 1 und 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>1</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> ABl. C 184 vom 25.5.2023, S. 103.

<sup>2</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom 24. April 2024 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom ... .

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>3</sup> wurde durch die Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> geändert, mit der verhältnismäßige Erleichterungen eingeführt wurden, um die Nutzung der KMU-Wachstumsmärkte zu fördern und übermäßige regulatorische Anforderungen für Emittenten, die die Zulassung von Wertpapieren auf KMU-Wachstumsmärkten anstreben, zu verringern, wobei gleichzeitig ein angemessenes Niveau des Anlegerschutzes und der Marktintegrität gewahrt bleibt. Um das Notierungsverfahren zu straffen und die regulatorische Behandlung von Unternehmen flexibler und ihrer Größe angemessener zu gestalten, sind jedoch weitere Änderungen der Richtlinie 2014/65/EU erforderlich.
- (2) In der Richtlinie 2014/65/EU und der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission<sup>5</sup> sind die Bedingungen festgelegt, unter denen die Bereitstellung von Finanzanalysen durch Dritte an Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen, nicht als Anreiz zu betrachten ist. Um mehr Finanzanalysen zu Unternehmen in der Union, insbesondere zu Unternehmen mit geringer und *mittlerer* Kapitalausstattung, zu fördern und diesen Unternehmen eine größere Sichtbarkeit und bessere Aussichten auf potenzielle Anleger zu verschaffen, ist es erforderlich, ■ Änderungen an der Richtlinie 2014/65/EU vorzunehmen.

---

<sup>3</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).

<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).

<sup>5</sup> Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 500).

- (3) Nach den **Bestimmungen** über Analysen der Richtlinie 2014/65/EU müssen Wertpapierfirmen Zahlungen, die sie als Vermittlerprovisionen erhalten, von der Vergütung, die sie für die Bereitstellung von Finanzanalysen erhalten, trennen („Entflechtungsvorschriften für Finanzanalysen“) oder Finanzanalysen aus eigenen Mitteln bezahlen und die Qualität der von ihnen erworbenen Analysen anhand belastbarer Qualitätskriterien und deren Fähigkeit, zu besseren Anlageentscheidungen beizutragen, bewerten. Im Jahr 2021 wurden diese Vorschriften durch die Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>6</sup> geändert, um gebündelte Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen zu Emittenten, die in den 36 Monaten vor der Bereitstellung der Analysen eine Marktkapitalisierung von 1 Mrd. EUR nicht überschritten haben, zu ermöglichen. Der rückläufige Trend bei den Finanzanalysen hat sich jedoch nicht verlangsamt.
- (4) Um den Markt für Finanzanalysen wiederzubeleben und sicherzustellen, dass eine ausreichende Anzahl von Unternehmen, insbesondere **Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung**, Gegenstand von Analysen sind, **müssen die Entflechtungsvorschriften weiter angepasst werden, sodass Wertpapierfirmen mehr Flexibilität bei der Entscheidung darüber erhalten, auf welche Art und Weise sie die Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen organisieren, wodurch die Fälle begrenzt werden, in denen sich separate Zahlungen als zu umständlich erweisen könnten.**

---

<sup>6</sup> Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2021 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU im Hinblick auf die Informationspflichten, die Produktüberwachung und die Positionslimits sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/878 im Hinblick auf ihre Anwendung auf Wertpapierfirmen, zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Krise (ABl. L 68 vom 26.2.2021, S. 14).

*Dementsprechend sollte der Schwellenwert für die Marktkapitalisierung für Unternehmen, für die eine erneute Bündelung von Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen möglich ist, aufgehoben werden, damit die Wertpapierfirmen so vorgehen können, wie sie es in Bezug auf Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen als am besten geeignet erachten. Dies würde jedoch Transparenz gegenüber den Kunden in Bezug auf die Wahl der Zahlungsart erfordern.*

*Daher sollten Wertpapierfirmen ihre Kunden darüber informieren, ob sie eine separate oder eine gemeinsame Zahlungsart für die Bereitstellung von Ausführungsdienstleistungen und Analysen Dritter anwenden. Die Wertpapierfirma sollte ihre Wahl, ob sie separate oder gemeinsame Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen anwendet, im Einklang mit ihrer Strategie treffen. Diese Strategie sollte den Kunden mitgeteilt werden und – je nach der von der Firma gewählten Zahlungsart – die Art der Informationen über die Kosten enthalten, die den Analysen Dritter zuzurechnen sind. Im Falle gemeinsamer Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen sollten die Kunden berechtigt sein, auf Anfrage jährlich Informationen über die Gesamtkosten, die den der Wertpapierfirma bereitgestellten Analysen Dritter zuzurechnen sind, zu erhalten, sofern die Firma Kenntnis von diesen Kosten hat. Die Strategie der Wertpapierfirma in Bezug auf separate oder gemeinsame Zahlungen sollte auch Informationen über die bestehenden Maßnahmen zur Vermeidung oder Bewältigung von Interessenkonflikten enthalten, die sich aus der Nutzung oder Bereitstellung von Analysen Dritter für Kunden bei gleichzeitiger Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für diese Kunden ergeben.*

*Unabhängig von der gewählten Zahlungsart sollte die Wertpapierfirma auch eine Bewertung der Qualität, der Nutzbarkeit und des Werts der von ihr verwendeten Analysen vornehmen, um sicherzustellen, dass diese Analysen zur Verbesserung des Anlageentscheidungsprozesses der Kunden der Wertpapierfirma beitragen, wenn diese Analysen direkt an sie verbreitet werden oder wenn sie von den Portfolioverwaltungsdiensten der Firma genutzt werden.*



*Verkaufs- und Handelskommentare umfassen Analysen der Marktbedingungen, Handels- und Handelsausführungskonzepte, Managementinstrumente für die Handelsausführung und andere maßgeschneiderte Analysen im Zusammenhang mit der Ausführung eines Handels mit Finanzinstrumenten. Solche Verkaufs- und Handelskommentare begleiten die Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten, da sie es Wertpapierfirmen, die Ausführungsdienstleistungen anbieten, ermöglichen, die Qualität der Ausführung hervorzuheben, die sie für ihre Kunden erreichen. Daher können Verkaufs- und Handelskommentare nicht von Ausführungsdienstleistungen getrennt werden und sollten nicht als Finanzanalyse betrachtet werden.*

- (5) *Die Anpassung der Entflechtungsvorschriften allein dürfte nicht ausreichen, um den Markt für Finanzanalyse wiederzubeleben und den seit Langem bestehenden Mangel an Analysen, deren Gegenstand Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung sind, zu beheben. Es sollten weitere Maßnahmen ergriffen werden, um zu fördern, dass auch Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung als Gegenstand von Analysen berücksichtigt werden.*

*Das Treffen organisatorischer Vorkehrungen zur Sicherstellung, dass emittentenfinanzierte Analysen im Einklang mit einem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt werden, sollte das Vertrauen in solche Analysen und deren Nutzung stärken. Dieser EU-Verhaltenskodex sollte auf der Grundlage technischer Regulierungsstandards festgelegt werden, die von der mit der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>7</sup> errichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (European Securities and Markets Authority – ESMA) auszuarbeiten sind.*

*Eine weitere Maßnahme, um zu fördern, dass auch Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung als Gegenstand von Analysen berücksichtigt werden, sollte darin bestehen, dass es Emittenten, die für emittentenfinanzierte Analysen zahlen, erlaubt sein sollte, deren Sichtbarkeit für die Öffentlichkeit zu erhöhen, indem den Emittenten die Möglichkeit eingeräumt wird, diese Analysen an die zuständige Sammelstelle im Sinne von Artikel 2 Nummer 2 der Verordnung (EU) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>8</sup> zu übermitteln, sofern die erforderlichen Metadaten beigefügt sind. Solche Maßnahmen sollten die Mitgliedstaaten oder die ESMA nicht daran hindern, zusätzliche Maßnahmen auf der Grundlage öffentlicher oder privater Initiativen in Erwägung zu ziehen und zu bewerten, wie etwa die Einrichtung spezieller Analysemärkte, die sich an erfolgreichen Initiativen orientieren, welche in den letzten Jahren in mehreren Finanzzentren eingeleitet wurden, um Analysen, deren Gegenstand Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung sind, wiederzubeleben und die Sichtbarkeit solcher Analysen zu erhöhen.*

---

<sup>7</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

<sup>8</sup> Verordnung (EU) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2023 zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen (ABl. L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) *Um die Anerkennung von emittentenfinanzierten Analysen zu stärken, die im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurden, und um zu vermeiden, dass solche Analysen mit anderen Formen von Empfehlungen verwechselt werden, bei denen dieser EU-Verhaltenskodex nicht eingehalten wird, sollten nur emittentenfinanzierte Analysen, die im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurden, als solche gekennzeichnet werden dürfen. Die Art von Empfehlungen, die unter Artikel 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014<sup>9</sup> fallen und die nicht die für emittentenfinanzierte Analysen erforderlichen Bedingungen erfüllen, sollten für die Zwecke der Richtlinie 2014/65/EU als Marketingmitteilungen behandelt und als solche gekennzeichnet werden.*
- (7) *Um zu gewährleisten, dass emittentenfinanzierte Analysen, die als solche gekennzeichnet sind, im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt werden, sollten die zuständigen Behörden mit Aufsichtsbefugnissen ausgestattet werden, um zu überprüfen, ob Wertpapierfirmen, die solche Analysen erstellen oder verbreiten, organisatorische Vorkehrungen getroffen haben, um diese Einhaltung sicherzustellen. Halten diese Firmen diesen EU-Verhaltenskodex nicht ein, so sollten die zuständigen Behörden befugt sein, die Verbreitung solcher Analysen auszusetzen und die Öffentlichkeit davor zu warnen, dass die emittentenfinanzierten Analysen trotz ihrer Kennzeichnung nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurden. Diese Aufsichtsbefugnisse sollten die allgemeinen Aufsichtsbefugnisse und die Befugnis zum Erlass von Sanktionen unberührt lassen.*

---

<sup>9</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 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).

- (8) Mit der Richtlinie 2014/65/EU wurde die Kategorie KMU-Wachstumsmarkt eingeführt, um die Sichtbarkeit und das Profil der Märkte, die auf den Handel mit KMU-Wertpapieren spezialisiert sind, zu erhöhen und die Entwicklung gemeinsamer Regulierungsstandards in der Union für diese Märkte zu fördern. Die KMU-Wachstumsmärkte spielen eine wichtige Rolle bei der Erleichterung des Zugangs zu Kapital für kleinere Emittenten, indem sie auf ihre Bedürfnisse eingehen. Um die Entwicklung solcher spezialisierten Märkte zu fördern und den organisatorischen Aufwand für die Wertpapierfirmen oder die Marktbetreiber von multilateralen Handelssystemen (multilateral trading facilities – MTF) zu begrenzen, ist es notwendig zuzulassen, dass das Segment eines MTF die Umwandlung in einen KMU-Wachstumsmarkt beantragt, sofern dieses Segment klar vom Rest des MTF getrennt ist.
- (9) *Um das Risiko einer Fragmentierung der Liquidität von KMU-Aktien angesichts der geringeren Liquidität dieser Instrumente zu verringern, ist in Artikel 33 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU die Anforderung festgelegt, dass ein Finanzinstrument, das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, nur dann auch auf einem anderen KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden kann, wenn der Emittent des Finanzinstruments unterrichtet wurde und keine Einwände erhoben hat. Für den Fall, dass der zweite Handelsplatz eine andere Art von Handelsplatz als ein KMU-Wachstumsmarkt ist, ist in jenem Artikel derzeit allerdings nicht die entsprechende Anforderung vorgesehen, dass der Emittent keine Einwände gegen die Zulassung zum Handel an einem anderen Handelsplatz erhoben haben darf. Dementsprechend sollte die Anforderung, dass der Emittent keine Einwände gegen die Zulassung zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt erhoben haben darf, wenn seine Instrumente schon zum Handel auf einem anderen KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind, auf jede andere Art von Handelsplatz ausgeweitet werden, um dadurch das Risiko einer Fragmentierung der Liquidität dieser Instrumente weiter zu verringern. Wird ein Finanzinstrument, das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, auch an einer anderen Art von Handelsplatz gehandelt, so sollte der Emittent im Hinblick auf diesen anderen Handelsplatz alle Verpflichtungen in Bezug auf die Unternehmensführung und -kontrolle oder erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichungen erfüllen.*

- (10) Die Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>10</sup> enthält Vorschriften für die Notierung auf den EU-Märkten. Ziel dieser Richtlinie ist die Koordinierung der Vorschriften über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen, um einen gleichwertigen Schutz der Anleger auf Unionsebene zu gewährleisten. In dieser Richtlinie werden auch die Vorschriften des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens für die Primärmärkte der Union festgelegt. Die Richtlinie 2001/34/EG wurde mehrfach erheblich geändert. Mit den Richtlinien 2003/71/EG<sup>11</sup> und 2004/109/EG<sup>12</sup> des Europäischen Parlaments und des Rates wurden die meisten Bestimmungen zur Harmonisierung der Bedingungen für die Übermittlung von Informationen über Anträge auf Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung und von Informationen über zum Handel zugelassene Wertpapiere ersetzt und große Teile der Richtlinie 2001/34/EG überflüssig gemacht. ***Vor dem Hintergrund dieser Änderungen und in Anbetracht der Tatsache, dass*** die Richtlinie 2001/34/EG als Mindestharmonisierungsrichtlinie den Mitgliedstaaten einen recht großen Ermessensspielraum dahingehend gewährt, von den darin festgelegten Vorschriften abzuweichen, ***sollte die Richtlinie 2001/34/EG aufgehoben werden, um so zu einem einheitlichen Regelwerk auf Unionsebene zu gelangen.***

---

<sup>10</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>11</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64).

<sup>12</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).

- (11) Wie die Richtlinie 2001/34/EG dient die Richtlinie 2014/65/EU der Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente und der Stärkung des Anlegerschutzes in der Union. Die Richtlinie 2014/65/EU enthält auch Vorschriften für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel. Durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs der Richtlinie 2014/65/EU auf einzelne Bestimmungen der Richtlinie 2001/34/EG wird sichergestellt, dass alle einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie 2001/34/EG aufrechterhalten werden. Mehrere Bestimmungen der Richtlinie 2001/34/EG, darunter die weiterhin geltenden Free-Float-Anforderungen und die Anforderungen an die Marktkapitalisierung, werden von den zuständigen Behörden durchgesetzt und gelten als wichtige Vorschriften für die Zulassung von Aktien zum Handel auf geregelten Märkten in der Union durch die Marktteilnehmer. Daher ist es erforderlich, diese Vorschriften in die Richtlinie 2014/65/EU zu übernehmen, um in einer neuen Bestimmung der genannten Richtlinie spezifische Mindestbedingungen für die Zulassung von Aktien zum Handel auf geregelten Märkten festzulegen. Die Anwendung dieser neuen Bestimmung sollte die in der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten allgemeinen Bestimmungen über die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel ergänzen.

- (12) ***Die in der Richtlinie 2001/34/EG vorgeschriebene Höhe der Free-Float-Mindestanforderung von 25 % wird als übermäßig hoch und nicht mehr angemessen erachtet.*** Um den Emittenten mehr Flexibilität einzuräumen und die EU-Kapitalmärkte wettbewerbsfähiger zu machen, sollte die Free-Float-Mindestanforderung auf 10 % gesenkt werden, was einen Schwellenwert darstellt, mit dem ein ausreichendes Maß an Liquidität auf dem Markt gewährleistet wird. ***Um jedoch den Merkmalen und dem Umfang von Aktienemissionen besser Rechnung zu tragen, sollten die Mitgliedstaaten alternative Messmethoden zur Beurteilung, ob eine ausreichende Streuung der Aktien im Publikum erreicht wurde, zulassen können. Zum Zeitpunkt der Zulassung zum Handel sollte geprüft werden, ob der Schwellenwert von 10 % bzw. die auf nationaler Ebene vorgesehenen alternativen Anforderungen zur Gewährleistung eines Mindestanteils an Streubesitz eingehalten werden.*** Die in der Richtlinie 2001/34/EG festgelegte Free-Float-Anforderung, wonach eine ausreichende Streuung der Aktien im Publikum eines oder mehrerer Mitgliedstaaten erreicht sein muss, sollte nicht beibehalten werden, da eine solche geographische Beschränkung für zum Handel zugelassene Finanzinstrumente in der Richtlinie 2014/65/EU nicht vorgesehen ist.



*Bestimmte Anforderungen der Richtlinie 2001/34/EG sind entweder bereits durch Bestimmungen, die in anderen geltenden Gesetzgebungsakten der Union festgelegt sind, abgedeckt oder inzwischen hinfällig geworden. Dementsprechend sollten diese Anforderungen nicht in die Richtlinie 2014/65/EU übernommen werden. So ist beispielsweise die Anforderung, dass ein Unternehmen seinen Jahresabschluss während eines bestimmten Zeitraums **veröffentlichen oder hinterlegen** muss, **bereits in der** Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>13</sup> **enthalten**. **Ebenso** sind Bestimmungen zur Benennung der zuständigen Behörden bereits in der Richtlinie 2014/65/EU enthalten. **Darüber hinaus wird** die Anforderung in Bezug **■** auf den **Mindestbetrag** des Darlehens **für Schuldverschreibungen der aktuellen Marktpraxis nicht mehr gerecht. Daher sollten diese Bestimmungen nicht in die Richtlinie 2014/65/EU übernommen werden.***

---

<sup>13</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).



- (13) Das Konzept der in der Richtlinie 2001/34/EG vorgesehenen Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an Börsen ist angesichts der Marktentwicklungen nicht mehr ***gängige Praxis***, da in der Richtlinie 2014/65/EU bereits das Konzept der „Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel auf einem geregelten Markt“ vorgesehen ist. ***Während*** die Konzepte „Zulassung zur amtlichen Notierung“ und „Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt“ ***in einigen Mitgliedstaaten*** austauschbar sind, ***spielt in anderen Mitgliedstaaten das Konzept der „Zulassung zur amtlichen Notierung“ neben dem Konzept der „Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt“ nach wie vor eine wichtige Rolle, insbesondere weil dadurch Emittenten von Wertpapieren, insbesondere Schuldverschreibungen, die eine größere Sichtbarkeit anstreben, für die die Zulassung zum Handel aber keine relevante oder tragfähige Option darstellt, eine Alternative geboten wird. Die Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG sollte die Gültigkeit und Fortführung der Regelung der Zulassung zur amtlichen Notierung an Börsen in jenen Mitgliedstaaten, die diese Regelung weiterhin anwenden möchten, unberührt lassen. In jedem Fall sollten die Mitgliedstaaten weiterhin die Möglichkeit haben, eine solche Regelung nach nationalem Recht vorzusehen und zu regeln<sup>14</sup>.***

---

<sup>14</sup> ***Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 179).***

- (14) Um die Sichtbarkeit von notierten Unternehmen, insbesondere von ***Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung***, zu erhöhen und die Notierungsbedingungen anzupassen, sodass die Anforderungen für Emittenten verbessert werden, sollte der Kommission die Befugnis zum Erlass von Rechtsakten gemäß Artikel 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union in Bezug auf die Änderung der Richtlinie 2014/65/EU übertragen werden. Die ***Annahme*** der Notierungsvorschriften in der Union sollte auch die Marktpraxis widerspiegeln, damit sie wirksam ist und den Wettbewerb fördert. 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>15</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.

---

<sup>15</sup> ABl. L 123 vom 12.5.2016, S. 1.

- (15) Da die Ziele dieser Richtlinie, nämlich die Erleichterung des Zugangs von Unternehmen mit geringer und *mittlerer Kapitalausstattung* in der Union zu den Kapitalmärkten und die Erhöhung der Kohärenz der Notierungsvorschriften der Union, auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr aufgrund der angestrebten Verbesserungen und Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Richtlinie nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (16) Die Richtlinie 2014/65/EU sollte daher entsprechend geändert werden —

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1  
Änderung der Richtlinie 2014/65/EU

Die Richtlinie 2014/65/EU wird wie folgt geändert:

1. Artikel 4 Absatz 1 Nummer 12 erhält folgende Fassung:  
  
„12. ‚KMU-Wachstumsmarkt‘ ein in Einklang mit Artikel 33 als KMU-Wachstumsmarkt registriertes MTF oder MTF-Segment;“
2. Artikel 24 wird wie folgt geändert:
  - a) Die folgenden Absätze **■** werden eingefügt:  
  
„(3a) Analysen, die von Wertpapierfirmen oder von Dritten erbracht und die von Wertpapierfirmen, ihren Kunden oder potenziellen Kunden verwendet oder an Wertpapierfirmen, ihre Kunden oder potenzielle Kunden verbreitet werden, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Die Analysen müssen klar als solche oder in ähnlicher Form erkennbar sein, sofern alle für die Analysen geltenden, *in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission\** festgelegten Bedingungen erfüllt sind.
  
  - (3b) *Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen, stellen sicher, dass die von ihnen an Kunden oder potenzielle Kunden verbreiteten Analysen, die ganz oder teilweise von einem Emittenten bezahlt wurden, nur dann als ‚emittentenfinanzierte Analysen‘ bezeichnet werden, wenn sie im Einklang mit dem in Absatz 3c genannten EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt werden.*

- (3c) *Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um einen EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen zu erstellen. In dem Verhaltenskodex werden Standards für die Unabhängigkeit und Objektivität sowie Verfahren und Maßnahmen für die wirksame Ermittlung, Verhütung und Offenlegung von Interessenkonflikten festgelegt.*

*Bei der Ausarbeitung der technischen Regulierungsstandards für den EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen berücksichtigt die ESMA den Inhalt und die Parameter von Verhaltenskodizes für emittentenfinanzierte Analysen, die auf nationaler Ebene vor dem Geltungsbeginn der technischen Regulierungsstandards erstellt wurden, insbesondere wenn diese Kodizes weitgehend befürwortet und eingehalten wurden. Die ESMA berücksichtigt gegebenenfalls auch die einschlägigen Verpflichtungen und Standards für Anlageempfehlungen gemäß Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014.*

*Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum ... [12 Monate nach Inkrafttreten dieser Änderungsrichtlinie] der Kommission vor.*

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

*Der EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen wird auf der Website der ESMA öffentlich zugänglich gemacht.*

*Die ESMA bewertet mindestens alle fünf Jahre nach dem Erlass der in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannten technischen Regulierungsstandards, ob der EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen geändert werden muss; in diesem Fall legt sie der Kommission Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.*

*Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass Wertpapierfirmen, die emittentenfinanzierte Analysen erstellen oder verbreiten, organisatorische Vorkehrungen getroffen haben, um sicherzustellen, dass diese Analysen im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt werden und die Absätze 3a, 3b und 3e erfüllen.*

- (3d) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jeder Emittent seine emittentenfinanzierten Analysen gemäß Absatz 3b dieses Artikels an die zuständige Sammelstelle im Sinne des ■ Artikels 2 Nummer 2 der **Verordnung (EU) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates**\*\* übermitteln kann.

*Bei der Übermittlung dieser Analysen an die Sammelstelle stellt der Emittent sicher, dass ihnen Metadaten beigelegt werden, aus denen hervorgeht, dass die Informationen mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen im Einklang stehen. Diese Analysen werden nicht als regulierte Informationen im Sinne der Richtlinie 2004/109/EG noch als Finanzanalysen im Sinne der vorliegenden Richtlinie betrachtet und unterliegen daher nicht dem gleichen Grad an regulatorischer Kontrolle wie regulierte Informationen oder Finanzanalysen.*

- (3e) Bei Analysen, die als ‚emittentenfinanzierte Analysen‘ gekennzeichnet sind, ist auf der Titelseite klar und deutlich darauf hinzuweisen, dass sie im Einklang mit dem **EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen** erstellt wurden. Anderes Analysematerial, das ganz oder teilweise vom Emittenten bezahlt wird, aber nicht im Einklang mit **diesem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen** ■ erstellt wurde, ist als Marketingmitteilung zu kennzeichnen.

---

\* 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) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2023 zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen (ABl. L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).“

b)  Absatz 9a wird wie folgt geändert:

i) *Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:*

*„(9a) Die Bereitstellung von Analysen durch Dritte an Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für Kunden erbringen, gilt als Erfüllung der Verpflichtungen nach Absatz 1, wenn*

- a) eine Vereinbarung zwischen der Wertpapierfirma und dem Drittanbieter von Ausführungsdienstleistungen und Analysen getroffen wurde, in der eine Vergütungsmethode festgelegt ist, einschließlich der Art und Weise, wie bei der Festlegung der Gesamtgebühren für Wertpapierdienstleistungen die Gesamtkosten für Analysen generell berücksichtigt werden,*
- b) die Wertpapierfirma ihre Kunden über ihre Wahl informiert, Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen entweder gemeinsam oder separat zu leisten, und sie über ihre Grundsätze in Bezug auf die Zahlung von Ausführungsdienstleistungen und Analysen in Kenntnis setzt, einschließlich über die Art der Informationen, die sie zur Verfügung stellen kann, je nachdem, welche Zahlungsart die Firma wählt und wie die Wertpapierfirma gegebenenfalls Interessenkonflikte gemäß Artikel 23 verhütet oder bewältigt, wenn sie eine gemeinsame Zahlungsart für Ausführungsdienstleistungen und Analysen anwendet,*



- c) *die Wertpapierfirma jährlich die Qualität, die Nutzbarkeit und den Wert der verwendeten Analysen sowie die Fähigkeit der verwendeten Analysen, zu besseren Anlageentscheidungen beizutragen, bewertet. Die ESMA kann für die Zwecke dieser Bewertungen Leitlinien für Wertpapierfirmen ausarbeiten,*
  - d) *in dem Fall, in dem die Wertpapierfirma die Wahl trifft, Zahlungen für Ausführungsdienstleistungen und Analysen Dritter separat zu leisten, die Bereitstellung von Analysen Dritter an die Wertpapierfirma auf eine der folgenden Weisen beglichen wird:*
    - i) *direkte Zahlungen der Wertpapierfirma aus deren eigenen Mitteln;*
    - ii) *Zahlungen von einem separaten, von der Wertpapierfirma kontrollierten Analysekonto.“*
- ii) Die folgenden Unterabsätze werden angefügt:
- „Für die Zwecke dieses Artikels gelten Handelskommentare und andere maßgeschneiderte Handelsberatungsdienstleistungen, die unmittelbar mit der Ausführung eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten verbunden sind, nicht als Analysen.*

*Erhält eine Wertpapierfirma Analysen von einem Analyseanbieter, der keine Ausführungsdienstleistungen erbringt und nicht Teil einer Finanzdienstleistungsgruppe ist, zu der auch eine Wertpapierfirma gehört, die Ausführungs- oder Vermittlungsdienstleistungen anbietet, so gilt die Bereitstellung dieser Analysen an die Wertpapierfirma als Erfüllung der Verpflichtungen nach Absatz 1. In solchen Fällen muss die Wertpapierfirma die Anforderung nach Unterabsatz 1 Buchstabe c dieses Absatzes erfüllen.*

*Die Wertpapierfirmen führen Buch über die Gesamtkosten, die den ihnen bereitgestellten Analysen Dritter zuzurechnen sind, sofern sie Kenntnis von diesen Kosten haben. Diese Informationen werden den Kunden der Wertpapierfirma auf Anfrage jährlich zur Verfügung gestellt.*

*Bis zum ... [vier Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderungsrichtlinie] erstellt die ESMA einen Bericht mit einer umfassenden Bewertung der Marktentwicklungen in Bezug auf Analysen im Sinne dieses Artikels. Diese Bewertung umfasst mindestens die Analysen börsennotierter Firmen, die Entwicklung der Kosten und der Qualität dieser Analysen, die Auswirkungen gemeinsamer Zahlungen auf die Ausführungsqualität, den Anteil separater und gemeinsamer Zahlungen, die Wertpapierfirmen an Drittanbieter für Ausführungsdienstleistungen und Analysen leisten, und den Grad der Erfüllung der Nachfrage nach Analysen durch Anleger und andere Käufer.*

*Auf der Grundlage dieses Berichts kann die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat gegebenenfalls einen Gesetzgebungsvorschlag zur Änderung der in dieser Richtlinie festgelegten Vorschriften in Bezug auf Analysen vorlegen.“*

3. Artikel 33 wird wie folgt geändert:

a) Die Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

- „(1) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass der Betreiber eines MTF die Registrierung des MTF oder eines Segments davon als KMU-Wachstumsmarkt bei der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats beantragen kann.
- (2) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats das MTF oder ein Segment davon als KMU-Wachstumsmarkt registrieren kann, sofern sie einen Antrag gemäß Absatz 1 erhalten hat und davon überzeugt ist, dass die in Absatz 3 festgelegten Bedingungen im Zusammenhang mit dem MTF oder die Bedingungen des Absatzes 3a im Zusammenhang mit einem Segment des MTF erfüllt sind.“

b) Folgender Absatz wird *eingefügt*:

„(3a) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das betreffende Segment des MTF wirksamen Vorschriften, Systemen und Verfahren unterliegt, mit denen sichergestellt wird, dass die in Absatz 3 festgelegten Bedingungen und alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Das als ‚KMU-Wachstumsmarkt‘ registrierte Segment des MTF ist eindeutig von den anderen Marktsegmenten, die von der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber des MTF betrieben werden, getrennt, was *unter anderem* durch einen anderen Namen, ein anderes Regelwerk, eine andere Marketingstrategie und eine andere Medienpräsenz sowie durch eine spezifische Zuweisung der Handelsplatz-Identifikationsnummer für das als KMU-Wachstumsmarkt registrierte Segment zum Ausdruck kommt;
- b) die in dem betreffenden KMU-Wachstumsmarktsegment getätigten Geschäfte sind klar von anderem Marktgeschehen innerhalb der anderen Segmente des MTF zu unterscheiden;
- c) auf Ersuchen der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des MTF werden vom MTF ein umfassendes Verzeichnis der in dem betreffenden KMU-Wachstumsmarktsegment notierten Instrumente sowie alle von der zuständigen Behörde gegebenenfalls angeforderten Informationen über die Funktionsweise des KMU-Wachstumsmarktsegments vorgelegt.“

c) Die Absätze 4 bis 8 erhalten folgende Fassung:

- „(4) **Die Einhaltung der** in den Absätzen 3 und 3a festgelegten **Bedingungen durch die Wertpapierfirma oder den Marktbetreiber, die bzw. der das MTF oder ein Segment davon betreibt**, berührt nicht die Einhaltung **anderer Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Betrieb von einem MTF gemäß dieser Richtlinie durch diese Wertpapierfirma oder diesen Marktbetreiber. Unbeschadet des Absatzes 7 kann die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das MTF oder ein Segment davon betreibt, zusätzliche Bedingungen festlegen.**
- (5) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats eines MTF die Registrierung eines MTF oder eines Segments davon als KMU-Wachstumsmarkt unter den folgenden Umständen aufheben kann:
- a) Die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das MTF oder ein Segment davon betreibt, beantragt die Aufhebung ihrer bzw. seiner Registrierung;
  - b) die Bedingungen der Absätze 3 oder 3a in Zusammenhang mit dem MTF oder einem Segment davon werden nicht mehr erfüllt.
- (6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats eines MTF die ESMA schnellstmöglich über die Registrierung bzw. die Aufhebung einer Registrierung eines MTF oder eines Segments davon als KMU-Wachstumsmarkt gemäß diesem Artikel in Kenntnis setzt. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website ein Verzeichnis der KMU-Wachstumsmärkte und aktualisiert dieses Verzeichnis regelmäßig.

- (7) *Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein Finanzinstrument eines Emittenten, das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, nur dann auch auf einem anderen Handelsplatz gehandelt werden kann, wenn der Emittent unterrichtet wurde und keine Einwände erhoben hat. Ist der andere Handelsplatz ein anderer KMU-Wachstumsmarkt oder ein Segment eines KMU-Wachstumsmarkts, so entstehen dem Emittenten im Hinblick auf diesen anderen KMU-Wachstumsmarkt keine Verpflichtungen in Bezug auf die Unternehmensführung und -kontrolle oder erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichungen. Ist der andere Handelsplatz kein KMU-Wachstumsmarkt, so ist der Emittent im Hinblick auf den anderen Handelsplatz über etwaige Verpflichtungen in Bezug auf die Unternehmensführung und -kontrolle oder erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichungen, denen er unterliegen wird, zu unterrichten. Die ESMA arbeitet bis zum ... [18 Monate nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsrichtlinie] Leitlinien in Bezug auf die Vorgehensweisen zur Unterrichtung der Emittenten und das Verfahren zur Erhebung von Einwänden sowie die einschlägigen Zeitpläne aus.*

- (8) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zur Ergänzung dieser Richtlinie zu erlassen, um die in den Absätzen 3 und 3a dieses Artikels festgelegten Bedingungen näher zu bestimmen. Dadurch wird der Notwendigkeit Rechnung getragen, ein hohes Niveau des Anlegerschutzes aufrechtzuerhalten, um das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu fördern, und gleichzeitig den Verwaltungsaufwand für die Emittenten auf dem Markt auf ein Minimum zu beschränken. Es darf außerdem weder zu Aufhebungen von Registrierungen kommen, noch dürfen Registrierungen verweigert werden, nur weil die in Absatz 3 Buchstabe a dieses Artikels festgelegte Bedingung vorübergehend nicht erfüllt ist.“

4. Folgender Artikel ■ wird eingefügt:

„Artikel 51a

Besondere Bedingungen für die Zulassung von Aktien zum Handel

- (1) Die Mitgliedstaaten *stellen sicher, dass es auf geregelten Märkten* vorgeschrieben ist, dass die voraussichtliche Marktkapitalisierung des Unternehmens, für dessen Aktien die Zulassung zum Handel beantragt wird, oder, falls dies nicht beurteilt werden kann, das Eigenkapital dieses Unternehmens einschließlich Gewinn und Verlust aus dem letzten Geschäftsjahr sich auf mindestens 1 000 000 EUR oder den Gegenwert in einer anderen Landeswährung als dem Euro beläuft.
- (2) Absatz 1 gilt nicht für die Zulassung von Aktien zum Handel, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind.
- (3) Bleibt aufgrund einer Anpassung des Gegenwerts *in einer anderen Landeswährung als dem Euro* die in der Landeswährung ausgedrückte Marktkapitalisierung ein Jahr lang mindestens 10 % *über oder mindestens 10 % unter* 1 000 000 EUR, passt der Mitgliedstaat seine Rechts- und Verwaltungsvorschriften innerhalb von zwölf Monaten nach Ablauf des genannten Zeitraums an, um dem Absatz 1 nachzukommen.
- (4) Die Mitgliedstaaten *stellen sicher*, dass es auf geregelten Märkten *vorgeschrieben ist, dass* mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der Aktiengattung vertreten wird, für die die Zulassung zum Handel beantragt wurde, *zum Zeitpunkt der Zulassung zum Handel* im Streubesitz sind.



- (5) *Abweichend von Absatz 4 können die Mitgliedstaaten vorschreiben, dass auf geregelten Märkten zum Zeitpunkt der Zulassung mindestens eine der folgenden Anforderungen für einen Antrag auf Zulassung von Aktien zum Handel festgelegt wird:*
- a) Eine ausreichende Anzahl der Aktien wird vom Publikum gehalten;*
  - b) die Aktien werden von einer ausreichenden Anzahl von Anteilseignern gehalten;*
  - c) der Marktwert der vom Publikum gehaltenen Aktien stellt einen ausreichenden Anteil des gezeichneten Kapitals der betreffenden Aktiengattung dar.*
- (6) Wird die Zulassung zum Handel für Aktien beantragt, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind, so prüfen die geregelten Märkte zur Erfüllung der in Absatz 4 festgelegten Anforderung, ob eine ausreichende Streuung der Aktien im Publikum in Bezug auf alle ausgegebenen Aktien erreicht wurde und nicht nur in Bezug auf die Aktien, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind.
- (7) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte zu erlassen, um diese Richtlinie durch Anpassung der in den Absätzen 1 und 3 des vorliegenden Artikels genannten Schwellenwerte oder des in **Absatz 4** des vorliegenden Artikels genannten Schwellenwerts oder der in allen diesen Absätzen genannten Schwellenwerte zu ändern, wenn die geltenden Schwellenwerte die Liquidität auf öffentlichen Märkten beeinträchtigen; dabei sind die finanziellen Entwicklungen zu berücksichtigen.“

5. *In Artikel 69 Absatz 2 Unterabsatz 1 werden folgende Buchstaben angefügt:*

- „v) alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um zu überprüfen, ob Wertpapierfirmen organisatorische Vorkehrungen getroffen haben, um sicherzustellen, dass die emittentenfinanzierten Analysen, die sie erstellen oder verbreiten, im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen stehen;*
- w) die Verbreitung von emittentenfinanzierten Analysen durch Wertpapierfirmen auszusetzen, die nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurden;*
- x) wenn eine als „emittentenfinanzierte Analyse“ gekennzeichnete Analyse, die von einer Wertpapierfirma verbreitet wird, nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurde, die Öffentlichkeit davor zu warnen, dass diese Analyse nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen erstellt wurde.“*

6. Artikel 89 wird wie folgt geändert:

a) Die Absätze 2 und 3 erhalten folgende Fassung:

- „(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 2 Absätze 3 und 4, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 51a Absatz 7, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 58 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 und Artikel 79 Absatz 8 wird der Kommission auf unbestimmte Zeit übertragen.
- (3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 2 Absätze 3 und 4, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 51a Absatz 7, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 58 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 und Artikel 79 Absatz 8 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 5 erhält folgende Fassung:

„(5) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 2 Absätze 3 oder 4, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 51a Absatz 7, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 58 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 oder Artikel 79 Absatz 8 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.“

7. *In Artikel 90 wird folgender Absatz angefügt:*

„(6) *Bis zum ... [vier Jahre nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsrichtlinie] überprüft und bewertet die Kommission die Auswirkungen der Bestimmung über die Nichterhebung von Einwänden in Artikel 33 Absatz 7 auf den Wettbewerb zwischen Handelsplätzen, insbesondere KMU-Wachstumsmärkten, und die Auswirkungen dieser Bestimmung auf den Zugang von KMU zu Kapital.*“

Artikel 2  
Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG

Die Richtlinie 2001/34/EG wird mit Wirkung vom ... [24 Monate nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsrichtlinie] aufgehoben.

Artikel 3  
Umsetzung *und Anwendung*

- (1) Die Mitgliedstaaten setzen die Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie bis zum ... [18 Monate nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsrichtlinie] nachzukommen. Sie teilen der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Vorschriften mit.

Sie wenden diese Vorschriften ab dem ... [18 Monate + 1 Tag nach Inkrafttreten dieser Änderungsrichtlinie] an.■

Bei Erlass dieser Vorschriften nehmen die Mitgliedstaaten in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf die vorliegende Richtlinie Bezug. In diese Vorschriften fügen sie die Erklärung ein, dass Bezugnahmen in den geltenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften auf die durch die vorliegende Richtlinie aufgehobene Richtlinie als Bezugnahmen auf die vorliegende Richtlinie gelten. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme und die Formulierung dieser Erklärung.

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

Artikel 4  
Inkrafttreten

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

Artikel 5  
Adressaten

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu ...

*Im Namen des Europäischen Parlaments*      *Im Namen des Rates*

*Die Präsidentin*      *Der Präsident/Die Präsidentin*