Europäisches Parlament
2019-2024

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
ENTWURF EINES BERICHTS

über den 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))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatter: Alfred Sant

Erklärung der benutzten Zeichen

*	Anhörungsverfahren
***	Zustimmungsverfahren
***I	Ordentliches Gesetzgebungsverfahren (erste Lesung)
***II	Ordentliches Gesetzgebungsverfahren (zweite Lesung)
***III	Ordentliches Gesetzgebungsverfahren (dritte Lesung)

(Die Angabe des Verfahrens beruht auf der im Entwurf eines Rechtsakts vorgeschlagenen Rechtsgrundlage.)

Änderungsanträge zu einem Entwurf eines Rechtsakts

Änderungsanträge des Parlaments in Spaltenform

Streichungen werden durch ***Fett- und Kursivdruck*** in der linken Spalte gekennzeichnet. Textänderungen werden durch ***Fett- und Kursivdruck*** in beiden Spalten gekennzeichnet. Neuer Text wird durch ***Fett- und Kursivdruck*** in der rechten Spalte gekennzeichnet.

Aus der ersten und der zweiten Zeile des Kopftextes zu jedem der Änderungsanträge ist der betroffene Abschnitt des zu prüfenden Entwurfs eines Rechtsakts ersichtlich. Wenn sich ein Änderungsantrag auf einen bestehenden Rechtsakt bezieht, der durch den Entwurf eines Rechtsakts geändert werden soll, umfasst der Kopftext auch eine dritte und eine vierte Zeile, in der der bestehende Rechtsakt bzw. die von der Änderung betroffene Bestimmung des bestehenden Rechtsakts angegeben werden.

Änderungsanträge des Parlaments in Form eines konsolidierten Textes

Neue Textteile sind durch ***Fett- und Kursivdruck*** gekennzeichnet. Auf Textteile, die entfallen, wird mit dem Symbol ▌ hingewiesen oder diese Textteile erscheinen durchgestrichen. Textänderungen werden gekennzeichnet, indem der neue Text in ***Fett- und Kursivdruck*** steht und der bisherige Text gelöscht oder durchgestrichen wird.
Rein technische Änderungen, die von den Dienststellen im Hinblick auf die Erstellung des endgültigen Textes vorgenommen werden, werden allerdings nicht gekennzeichnet.

INHALT

Seite

ENTWURF EINER LEGISLATIVEN ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS 5

BEGRÜNDUNG 14

ENTWURF EINER LEGISLATIVEN ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

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 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,

– gestützt auf Artikel 59 seiner Geschäftsordnung,

– unter Hinweis auf die Stellungnahme des Ausschusses für Industrie, Forschung und Energie,

– unter Hinweis auf die Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses vom 23. März 2023[1],

– unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A9-0000/2023),

1. legt den folgenden Standpunkt in erster Lesung fest;

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, der Kommission und den nationalen Parlamenten zu übermitteln.

[1] ABl. C 184 vom 25.5.2023, S. 103.

Änderungsantrag 1

Vorschlag für eine Richtlinie
Erwägung 5

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
(5) Zur weiteren Förderung der Analysen zu Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung sollten Analysen, die ganz oder teilweise von Emittenten bezahlt werden, als „emittentengesponserte Analysen“ gekennzeichnet werden. Damit ein angemessenes Maß an Objektivität und Unabhängigkeit solcher Finanzanalysen gewährleistet ist, sollten sie im Einklang mit einem Verhaltenskodex erstellt werden, der von ***einem in einem Mitgliedstaat registrierten Marktbetreiber oder einer zuständigen Behörde*** ausgearbeitet oder gebilligt wurde. Um die Sichtbarkeit der emittentengesponserten Analysen zu erhöhen, ist den Emittenten die Möglichkeit einzuräumen, ihre emittentengesponserten Analysen an die entsprechende Sammelstelle***[32]*** gemäß ***[Artikel*** 2 Absatz 2 ***des Vorschlags für eine Verordnung über ein zentrales europäisches Zugangsportal***[33]***]*** zu übermitteln.	(5) Zur weiteren Förderung der Analysen zu Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung sollten Analysen, die ganz oder teilweise von Emittenten bezahlt werden, als „emittentengesponserte Analysen“ gekennzeichnet werden. Damit ein angemessenes Maß an Objektivität und Unabhängigkeit solcher Finanzanalysen gewährleistet ist, sollten sie im Einklang mit einem Verhaltenskodex erstellt werden, der von ***der ESMA*** ausgearbeitet oder gebilligt wurde. Um die Sichtbarkeit der emittentengesponserten Analysen zu erhöhen, ist den Emittenten die Möglichkeit einzuräumen, ihre emittentengesponserten Analysen an die entsprechende Sammelstelle gemäß ***Artikel*** 2 Absatz 2 ***der Verordnung(EU) .../... des Europäischen Parlaments und des Rates***[33] zu übermitteln.
[32] Siehe Artikel 2 Absatz 2 des Vorschlags für eine Verordnung [2021.78.COD].	
[33] ***Vorschlag*** für ***eine Verordnung [***2021/***03.78.COD]***.	[33] ***Verordnung (EU) .../... des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals (ESAP)*** für ***den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen (***2021/***0378(COD))***.

Or. en

Änderungsantrag 2

Vorschlag für eine Richtlinie
Erwägung 6 a (neu)

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
	(6a) Die Mitgliedstaaten sollten vorschreiben, dass ein Finanzinstrument eines Emittenten, das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, nur dann auch an einem anderen Handelsplatz gehandelt werden kann, wenn der Emittent unterrichtet wurde und seine Zustimmung erteilt hat. Aktien an KMU sind ihrem Wesen nach oft illiquide, da sie eine geringere Marktkapitalisierung und ein geringeres Handelsvolumen aufweisen. Emittenten sollten daher Einwände gegen den Handel an einem anderen Handelsplatz erheben können, da dies im Hinblick auf die Verringerung der Risiken einer Fragmentierung der Liquidität von Vorteil sein könnte.

Or. en

Begründung

Es wäre sinnvoll, die Anforderung, dass der Emittent keine Einwände erhoben hat, im ersten Teil von Artikel 33 Absatz 7 der MiFID II in Bezug auf die Zulassung zum Handel eines bereits zum Handel auf KMU-Wachstumsmärkten zugelassenen Instruments auf jeden Handelsplatz auszuweiten. Eine solche Ausweitung wäre vorteilhaft, um das Risiko einer Fragmentierung der Liquidität zu verringern.

Änderungsantrag 3

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 2 – Buchstabe a
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 24 – Absatz 3b – Unterabsatz 1

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
(3b) Werden die Analysen ganz oder teilweise vom Emittenten bezahlt und öffentlich verbreitet oder an	(3b) Werden die Analysen ganz oder teilweise vom Emittenten bezahlt und öffentlich verbreitet oder an

Wertpapierfirmen oder an die Kunden von Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen, verteilt, so werden diese Analysen als „emittentengesponserte Analysen“ bezeichnet, sofern sie im Einklang mit ***einem Verhaltenskodex*** erstellt werden, der von ***einem in einem Mitgliedstaat registrierten Marktbetreiber oder einer zuständigen Behörde ausgearbeitet oder gebilligt wurde***.

Wertpapierfirmen oder an die Kunden von Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltungs- oder andere Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen, verteilt, so werden diese Analysen als „emittentengesponserte Analysen“ bezeichnet, sofern sie im Einklang mit ***dem EU-Verhaltenskodex für emittentengesponserte Analysen*** erstellt werden, der von ***der ESMA auszuarbeiten ist***.

Or. en

Änderungsantrag **4**

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 2 – Buchstabe a
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 24 – Absatz 3b – Unterabsatz 2

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
In dem Verhaltenskodex werden Mindeststandards für die Unabhängigkeit und Objektivität festgelegt, die von den Anbietern solcher Analysen einzuhalten sind***. Der Marktbetreiber oder*** die ***zuständige Behörde veröffentlichen den Verhaltenskodex auf ihrer Website*** und ***überprüfen und bestätigen ihn alle zwei Jahre***.	***Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um einen harmonisierten EU-Verhaltenskodex für emittentengesponserte Analysen festzulegen.*** In dem Verhaltenskodex werden Mindeststandards für die Unabhängigkeit und Objektivität festgelegt, die von den Anbietern solcher Analysen einzuhalten sind***, und Verfahren für*** die ***wirksame Ermittlung*** und ***Verhütung von Interessenkonflikten festgelegt***. ***Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum … [12 Monate nach Inkrafttreten dieser Richtlinie] der Kommission vor.*** ***Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 2 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU)***

Nr. 1095/2010 zu erlassen.

Der EU-Verhaltenskodex wird der Öffentlichkeit auf der Website der ESMA zugänglich gemacht.

Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten erhalten Aufsichtsbefugnisse, um sicherzustellen, dass Wertpapierfirmen die Anforderungen des von der ESMA entwickelten EU-Verhaltenskodex erfüllen. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten verfügen über die erforderlichen Befugnisse, um Folgendes zu tun:

a) zu überprüfen, ob die Wertpapierfirmen organisatorische Maßnahmen getroffen haben, um sicherzustellen, dass die emittentengesponserten Analysen, die sie erhalten, im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex erstellt wurden;

b) den Vertrieb von emittentengesponserten Analysen durch Wertpapierfirmen auszusetzen, die nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex erstellt wurden;

c) Warnungen herauszugeben, um die Öffentlichkeit darüber zu informieren, dass die emittentengesponserten Analysen nicht im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex erstellt wurden.

Die ESMA muss ... [24 Monate nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] eine obligatorische Peer-Review-Analyse der Aufsichtstätigkeit der zuständigen Behörden in Bezug auf die Anwendung dieses Artikels durchführen. Der Schwerpunkt dieser Peer Review liegt auf den Aufsichtstätigkeiten der zuständigen Behörden, mit denen sichergestellt wird, dass die Wertpapierfirmen die Anforderungen des EU-Verhaltenskodex erfüllen. Die ESMA bewertet regelmäßig, mindestens jedoch alle drei Jahre, ob der EU-Verhaltenskodex überprüft werden muss;

	in diesem Fall legt sie der Kommission geänderte Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

Or. en

Änderungsantrag 5

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 2 – Buchstabe a
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 24 – Absatz 3d

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
(3d) Bei Analysen, die als emittentengesponserte Analysen gekennzeichnet sind, ist auf der Titelseite klar und deutlich darauf hinzuweisen, dass sie im Einklang mit einem Verhaltenskodex erstellt wurden. ***Ebenfalls zu nennen ist der Name des Marktbetreibers oder der zuständigen Behörde, der/die einen solchen Verhaltenskodex ausgearbeitet oder gebilligt hat.*** Anderes Analysematerial, das ganz oder teilweise vom Emittenten bezahlt wird, aber nicht im Einklang mit einem Verhaltenskodex im Sinne von Absatz 3b erstellt wurde, ist als Marketingkommunikation zu kennzeichnen.	(3d) Bei Analysen, die als emittentengesponserte Analysen gekennzeichnet sind, ist auf der Titelseite klar und deutlich darauf hinzuweisen, dass sie im Einklang mit einem Verhaltenskodex erstellt wurden. Anderes Analysematerial, das ganz oder teilweise vom Emittenten bezahlt wird, aber nicht im Einklang mit einem Verhaltenskodex im Sinne von Absatz 3b erstellt wurde, ist als Marketingkommunikation zu kennzeichnen.

Or. en

Änderungsantrag 6

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 2 a (neu) – Buchstabe a (neu)
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 27 – Absatz 1 – Unterabsatz 1

Derzeitiger Wortlaut	*Geänderter Text*
	2a. Artikel 27 wird wie folgt geändert:
	a) Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:
(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor,	***„***(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor,

dass Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Aufträgen unter Berücksichtigung des Kurses, der Kosten, der Schnelligkeit, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung des Umfangs, der Art und aller sonstigen**,** für die Auftragsausführung relevanten Aspekte alle hinreichenden Maßnahmen ergreifen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen. Liegt jedoch eine ausdrückliche Weisung des Kunden vor, führt die Wertpapierfirma den Auftrag gemäß dieser ausdrücklichen Weisung aus.	dass Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Aufträgen unter Berücksichtigung des Kurses, der Kosten, der Schnelligkeit, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung**,** des Umfangs, der Art***, der Bereitstellung von Analysen*** und aller sonstigen für die Auftragsausführung relevanten Aspekte alle hinreichenden Maßnahmen ergreifen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen. Liegt jedoch eine ausdrückliche Weisung des Kunden vor, führt die Wertpapierfirma den Auftrag gemäß dieser ausdrücklichen Weisung aus.**“**

Or. en

Änderungsantrag 7

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 2 a (neu) – Buchstabe b (neu)
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 27 – Absatz 7

Derzeitiger Wortlaut	*Geänderter Text*
	b) Absatz 7 erhält folgende Fassung:
(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ***Wertpapierfirmen, die Kundenaufträge ausführen***, ***die Effizienz ihrer Vorkehrungen zur Auftragsausführung und ihre Ausführungspolitik überwachen***, ***um Mängel festzustellen und gegebenenfalls zu beheben. Insbesondere prüfen sie regelmäßig, ob die in der Ausführungspolitik genannten Handelsplätze das bestmögliche Ergebnis für die Kunden erbringen oder ob die Vorkehrungen zur Auftragsausführung geändert werden müssen. Dabei berücksichtigen sie unter anderem die gemäß den Absätzen 3 und 6 veröffentlichten Informationen. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen ihren Kunden, mit denen sie eine laufende Geschäftsbeziehung unterhalten,***	**„**(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ***ein Finanzinstrument eines Emittenten***, ***das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist***, ***nur dann auch an einem anderen Handelsplatz gehandelt werden kann***, ***wenn*** der ***Emittent unterrichtet wurde*** und ***seine Zustimmung erteilt hat***.**“**

wesentliche Änderungen ihrer Vorkehrungen zur Auftragsausführung oder ihrer Ausführungspolitik mitteilen.

Or. en

Änderungsantrag 8

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 4
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 51a – Absatz 4

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte sicherstellen, dass ***zu jedem Zeitpunkt*** mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der Aktiengattung vertreten wird, für die die Zulassung zum Handel beantragt wurde, im Streubesitz sind.	(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte sicherstellen, dass mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der Aktiengattung vertreten wird, für die die Zulassung zum Handel beantragt wurde, ***zum Zeitpunkt der Zulassung*** im Streubesitz sind.

Or. en

Änderungsantrag 9

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 4
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 51a – Absatz 5

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
(5) ***Liegt der Anteil der vom Publikum gehaltenen Aktien unter 10 % des gezeichneten Kapitals, so stellen*** die Mitgliedstaaten ***sicher, dass auf den geregelten Märkten eine ausreichende Streuung der*** Aktien ***im Publikum vorgeschrieben wird***, ***um die in Absatz 4 genannte Anforderung zu erfüllen.***	(5) Die Mitgliedstaaten ***erachten die Anzahl der im Streubesitz befindlichen*** Aktien ***für ausreichend***, ***wenn***
	a) die Aktien, für die ein Zulassungsantrag gestellt wurde, zu mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals der betreffenden Aktiengattung vom Publikum gehalten werden oder

b) angesichts der großen Zahl von Aktien derselben Gattung und des Umfangs ihrer Streuung der Markt mit einem geringeren Prozentsatz gut funktionieren kann.

Or. en

Änderungsantrag 10

Vorschlag für eine Richtlinie
Artikel 1 – Absatz 1 – Nummer 4 a (neu)
Richtlinie 2014/65/EU
Artikel 69 – Absatz 2 – Buchstabe u a (neu)

Vorschlag der Kommission	*Geänderter Text*
	4a. In Artikel 69 Absatz 2 Unterabsatz 1 wird folgender Buchstabe eingefügt:
	ua) zu überwachen, ob Wertpapierfirmen, die emittentengesponserte Analysen erstellen oder vertreiben, dies im Einklang mit dem von der ESMA gemäß Artikel 24 entwickelten EU-Verhaltenskodex tun.

Or. en

BEGRÜNDUNG

Der Berichterstatter begrüßt den Vorschlag der Kommission für das Notierungsgesetz und die damit beabsichtigte Überarbeitung des derzeitigen EU-Rahmens für Börsennotierungen von Unternehmen.

Als Teil dieses Vorschlags liegt ein Paket von Überarbeitungen bestehender Rechtsvorschriften vor.

Die Vorschläge der Kommission umfassen Folgendes:

- einen Vorschlag zur Änderung i) der Prospektverordnung zur Harmonisierung der Anforderungen an die Erstellung, Billigung und Verbreitung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist (2017/1129), ii) der Verordnung über Marktmissbrauch zur Verhinderung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Marktmanipulation und Insider-Geschäften (596/2014) und iii) der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR), die einen Rechtsrahmen für Wertpapiermärkte, Anlagevermittler und Handelsplätze bietet (600/2014);
- einen Vorschlag zur Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) zur Regulierung der Finanzmärkte und zur Verbesserung des Anlegerschutzes (2014/65/EU) und zur Aufhebung der Notierungsrichtlinie zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse und der über diese Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (2001/34/EG);
- einen Vorschlag für eine neue Richtlinie über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen. Der Vorschlag zielt darauf ab, den Verwaltungsaufwand für Unternehmen in der Phase vor dem Börsengang und das Ungleichgewicht innerhalb der EU bei der Auswahl geeigneter Governance-Strukturen für die Börsennotierung anzugehen (2022/0406).

Generell ist die Vereinfachung und Standardisierung des Rahmens für die Börsennotierung in der EU zu befürworten, sofern dies nicht zulasten der Anleger und/oder des Marktes geht. Von allen Seiten wird allgemein akzeptiert: Die Arbeit an der Kapitalmarktunion bleibt zu weit hinter dem Zeitplan zurück und liefert keine Ergebnisse.

Der EU-Kapitalmarkt verliert im Vergleich zu anderen kontinentalen Märkten weiter an Boden. Relativ gesehen, aber nicht nur, ist der Anteil der Marktkapitalisierung weltweit in den letzten drei Jahren zurückgegangen, und zwar auch, wenn man den Brexit berücksichtigt.

Das Notierungsgesetz zielt darauf ab, den Regelungsaufwand zu verringern, der allgemein als eines der Haupthindernisse für Fortschritte auf dem Weg zu einem florierenden EU-Kapitalmarkt angesehen wird. Eine Verringerung des Regelungsaufwands im Zusammenhang

mit der Börsennotierung darf jedoch nicht zulasten der Beibehaltung strenger Anlegerschutzvorschriften gehen.

Im Sinne eines ausgewogenen Ansatzes hat sich der Berichterstatter mit zahlreichen Marktteilnehmern und Regulierungsbehörden getroffen. Auf dieser Grundlage wird vorgeschlagen, den Vorschlag der Kommission in Bezug auf eine Reihe von Elementen zu ändern und gleichzeitig seinen Hauptdaseinszweck beizubehalten und zu verstärken.

Die wesentlichen Änderungen betreffen die folgenden Punkte: Schwellenwert für Prospektanforderungen; Länge des Prospekts; Verschärfung der ESG-Anforderungen; Überarbeitung der Marktmissbrauchsverordnung in Bezug auf Insider; vorgeschlagene Änderungen der MiFID-II-Richtlinie und Ausweitung der Richtlinie über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien.

Schwellenwert für Prospektanforderungen

Der Berichterstatter ist der Ansicht, dass aufgrund der derzeitigen europäischen Marktarchitektur ein einheitlicher Schwellenwert von 12 Mio. EUR, unter dem kleinere öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Prospektpflicht befreit sind, nicht im besten Interesse der Aufrechterhaltung einer zufriedenstellenden Regulierung des Marktes auf nationaler Ebene ist. Daher wird vorgeschlagen, den Ansatz der Kommission in Bezug auf die Reihenfolge des Prospekts zu übernehmen und auch eine Anhebung des Schwellenwerts auf 12 Mio. EUR zuzulassen, gleichzeitig aber den Mitgliedstaaten die Flexibilität einzuräumen, niedrigere Schwellenwerte mit einer Mindestschwelle von 5 Mio. EUR festzulegen.

Länge des Prospekts

Im Rahmen des Vorschlags für ein Notierungsgesetz versucht die Kommission, eine EU-weite Standardisierung für Prospekte zu schaffen. Dieser Ansatz ist generell zu begrüßen. Der Auffassung, dass eine einheitliche, auf einer festgelegten Reihenfolge beruhende Struktur für alle Marktteilnehmer ideal ist, da sie Prospekte sowohl für Kleinanleger als auch professionelle Anleger lesbarer und verständlicher macht, ist voll und ganz zuzustimmen.

Die Kommission möchte jedoch auch eine pauschale Längenbegrenzung von 300 Seiten für Prospekte einführen, um Kleinanlegern das Lesen solcher Prospekte zu erleichtern. Der Berichterstatter erkennt an, dass Prospekte langatmig und für den durchschnittlichen Kleinanleger möglicherweise unlesbar sind. Daten zeigen jedoch, dass Kleinanleger selbst in Ländern, in denen die Prospekte weniger als 300 Seiten lang sind, keine Prospekte lesen. Der Prospekt bleibt somit ein professionelles Dokument, das für professionelle Anleger erstellt wird. Er wird als Instrument betrachtet, das Emittenten in Bezug auf die rechtliche Haftung abdeckt und meist von professionellen Anlegern oder Beratern gelesen wird, die von Investitionsfinanzierungsagenturen aus operieren. Diese haben keine Probleme mit der Lektüre und dem Verständnis von Prospekten, unabhängig von ihrer Länge, oder sollten sie zumindest nicht haben. Aus diesen Gründen wird der Standpunkt der Kommission zur Reihenfolge der Prospekte übernommen, während vorgeschlagen wird, Seitenbeschränkungen für Prospektdokumente zu streichen.

Verschärfung der ESG-Anforderungen

Die Aufnahme von ESG-Vorschriften in den vorgeschlagenen Rahmen ist zu begrüßen. Die Platzierung von ESG-Vorschriften in der Prospektdarstellung und an anderer Stelle muss verstärkt werden. Änderungen der Prospektverordnung müssen mit der laufenden allgemeinen Reformverpflichtung der EU in diesem wichtigen Politikbereich, über die weitreichende Einigkeit besteht, im Einklang stehen.

Überarbeitung der Marktmissbrauchsverordnung in Bezug auf Insider

Die Vorschläge des Notierungsgesetzes für Änderungen der Marktmissbrauchsverordnung werden im Allgemeinen begrüßt, obwohl der umstrittene Charakter der von der Kommission vorgeschlagenen Überarbeitung in Bezug auf Insider und deren Ermittlung und Überwachung anerkannt wird. In diesem Zusammenhang wird die Warnung der ESMA vor den vorgeschlagenen Vereinfachungen zur Kenntnis genommen, die die Fähigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden beeinträchtigen könnten, die Vorschriften gegen Marktmissbrauch einfach durchzusetzen. Daher wird im Berichtsentwurf vorgeschlagen, den Text der Kommission zur Insiderliste zu streichen.

Vorgeschlagene Änderungen der MiFID-II-Richtlinie

Generell werden die Elemente, die die Kommission in die MiFID-II-Richtlinie aufgenommen hat, begrüßt und in diesem Zusammenhang die Bemühungen, die Börsennotierung von Unternehmen zu erleichtern, anerkannt.

Mit dem Ziel, die Vorschläge der Kommission zu verbessern, wird die Idee technischer Regulierungsstandards durch die ESMA eingeführt, um einen harmonisierten EU-Verhaltenskodex für emittentengesponserte Analysen festzulegen. Um das Risiko einer Fragmentierung der Liquidität zu verringern, wird darüber hinaus die Anforderung, dass der Emittent keine Einwände erhebt, in Bezug auf die Zulassung zum Handel eines bereits an KMU-Wachstumsmärkten zugelassenen Instruments auf alle Handelsplätze ausgeweitet.

Ausweitung der Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien bei gleichzeitigem Schutz der Investoren

Die Kommission schlägt für diese Richtlinie vor, dass Unternehmen in der Lage sein sollten, Governance-Strukturen zu wählen, die ihrer Entwicklungsstufe am besten entsprechen. Der Berichterstatter stimmt dem Ansatz mit einigen vorgeschlagenen Anpassungen zu.

Um insbesondere die Attraktivität von Börsennotierungen in der EU zu erhöhen, sollte die Option für Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien nicht auf KMU-Wachstumsmärkte beschränkt sein, sondern auf alle geregelten Märkte ausgeweitet werden. Um ein hohes Maß an Vertrauen in den Markt aufrechtzuerhalten, wird darüber hinaus eine Reihe verbindlicher Schutzvorkehrungen eingeführt, darunter eine begrenzte Abstimmungsquote und eine (befristete) Verfallsklausel von zehn Jahren.