

# PROSPEKT- UND MARKTMISSBRAUCHSVORSCHRIFTEN

**Vorschlag COM(2022) 762** vom 7. Dezember 2022 für eine **Verordnung** 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.**

cepAnalyse Nr. 9/2023

## KURZFASSUNG [\[zur Langfassung\]](#)

### Hintergrund | Ziel | Betroffene

**Hintergrund:** Laut Kommission verursachen die bestehenden Prospektvorschriften einen hohen bürokratischen Aufwand und erschweren daher insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zu den öffentlichen Märkten. Zudem belasten die Anforderungen der Marktmissbrauchsverordnung bereits börsennotierten Emittenten übermäßig und es mangelt ihnen an der nötigen Rechtsklarheit.

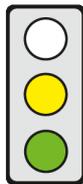
**Ziel:** Mit der Überarbeitung der Prospekt- und der Marktmissbrauchsverordnung soll die Attraktivität der öffentlichen Märkte in der EU erhöht und die Anforderungen an Emittenten gesenkt werden. Gleichzeitig sollen der Anlegerschutz und die Marktintegrität gewahrt bleiben.

**Betroffene:** Emittenten, Handelsplätze und Anleger.

### Kurzbewertung

#### Pro

- ▶ Eine standardisierte Aufmachung des Prospekts und eine einheitliche Reihenfolge erleichtern es Anlegern, die relevanten Informationen zu erfassen und die Prospekte verschiedener Emittenten zu vergleichen.
- ▶ Die Befreiung von der Pflicht, Zwischenschritte in einem gestreckten Vorgang unverzüglich veröffentlicht zu müssen, mindert existierende Rechtsunsicherheiten für Emittenten und kann Anleger davor schützen, voreilige Entscheidungen zu treffen.
- ▶ Die Anpassungen bei den Regeln zu Marktsondierungen mindern Rechtsunsicherheiten und senken den regulatorischen Aufwand für an diesen Sondierungen beteiligte Marktteilnehmer.



#### Contra

- ▶ Die Befreiung von der Prospektspflicht bei Angeboten unter 12 Mio. Euro suggeriert, dass der Anlegerschutz bei diesen Angeboten weniger zählt als bei solchen über dieser Schwelle. Das ist nicht überzeugend. Investments in volumenschwächere Angebote sind nicht per se weniger riskant.
- ▶ Seitenbegrenzungen von Prospekten können zwar die Kosten der Prospekterstellung senken, sie schaffen jedoch zusätzliche Haftungsrisiken für Emittenten.

### Prospektausnahme bei Wertpapierangeboten (12 Mio. Euro-Schwelle) [Langfassung C.1.1.2]

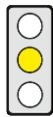
**Kommissionsvorschlag:** Die Prospektspflicht gilt künftig nicht für öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert in der EU von weniger als 12 Mio. Euro, berechnet über einen Zeitraum von 12 Monaten.



**cep-Bewertung:** Die generelle Befreiung von der Prospektspflicht bei Angeboten unter 12 Mio. Euro suggeriert, dass der Anlegerschutz bei diesen Angeboten weniger zählt als bei solchen über dieser Schwelle. Das ist nicht überzeugend. Investments in volumenschwächere Angebote sind nicht per se weniger riskant. Fixe Schwellenwerte verursachen zudem Wettbewerbsverzerrungen. Statt Schwellenwerten sollten für alle Angebote Prospektpflichten gelten. Diese sollten dann jeweils an die Komplexität und die Risiken der jeweiligen Emission anknüpfen.

## Standardisierte und straffere Prospekte bei Erstemissionen [Langfassung C.1.1.4]

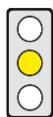
**Kommissionsvorschlag:** Die Informationen in einem Prospekt müssen künftig in einer standardisierten Aufmachung und einer standardisierten Reihenfolge dargestellt werden. Prospekte zu Erstemissionen von Aktien von Unternehmen dürfen maximal 300 DIN-A4-Seiten umfassen.



**cep-Bewertung:** Eine standardisierte Aufmachung des Prospekts und eine einheitliche Reihenfolge erleichtert es Anlegern die relevanten Informationen zu erfassen und die Prospekte verschiedener Emittenten zu vergleichen. Seitenbegrenzungen können zwar die Kosten der Prospekterstellung senken, sie schaffen jedoch zusätzliche Haftungsrisiken für Emittenten. Zudem können sie den Anlegerschutz gefährden, wenn sie dazu führen, dass wesentliche Informationen nicht aufgenommen werden können.

## EU-Folgeprospekt [Langfassung C.1.1.5]

**Kommissionsvorschlag:** Das derzeitige vereinfachte Prospektformat für Sekundäremissionen soll durch ein „EU-Folgeprospekt“ ersetzt werden, der sich am während der Corona-Pandemie geschaffenen „Wiederaufbauprospekt“ orientieren soll. Es kann von Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten 18 Monaten an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, genutzt werden. EU-Folgeprospekte, die sich auf Aktien beziehen, dürfen maximal 50 DIN-A4-Seiten lang sein.



**cep-Bewertung:** Ein vereinfachtes Prospektformat für Sekundäremissionen ist sachgerecht. Denn Anleger haben bereits zum Zeitpunkt der Primäremission umfassende Informationen bereitgestellt, so dass vollumfängliche Prospekte unnötig sind. Die Orientierung des EU-Folgeprospekts am „Wiederaufbauprospekt“ ist jedoch fragwürdig. Denn damit geht die Kommission davon aus, dass das Informationsbedürfnis der Anleger unabhängig von der Marktlage gesunken ist. Sie setzt das Vertrauen der Anleger in die Emissionen aufs Spiel.

## Zwischenschritte in einem gestreckten Vorgang [Langfassung C.1.2.2]

**Kommissionsvorschlag:** Emittenten von Finanzinstrumenten müssen die Öffentlichkeit unverzüglich über Insiderinformationen informieren. Künftig gilt diese Pflicht nicht mehr für Zwischenschritte in einem gestreckten Vorgang (z.B. die Anbahnung einer Unternehmensübernahme). Es sind lediglich die Informationen zu veröffentlichen, die sich auf das Ereignis beziehen, mit dem der Vorgang abgeschlossen werden soll. Das Verbot des Tätigens von Insidergeschäften wird auch weiterhin durch Zwischenschritte ausgelöst, die als Insiderinformationen zu qualifizieren sind.



**cep-Bewertung:** Dass Emittenten künftig von der Pflicht befreit werden, Zwischenschritte in einem gestreckten Vorgang unverzüglich veröffentlichen zu müssen, ist sachgerecht. Es mindert diesbezügliche existierende Rechtsunsicherheiten für Emittenten und kann Anleger davor schützen, voreilige Entscheidungen zu treffen, die sich auf eine unzuverlässigen Informationsgrundlage stützen. Der Fortbestand des Verbots des Tätigens von Insidergeschäften bei Zwischenschritten kann einem möglichen Missbrauch vorbeugen.

## Marktsondierungen [Langfassung C.1.2.3]

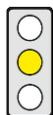
**Kommissionsvorschlag:** Die Offenlegung von Insiderinformationen bei einer Marktsondierung stellt keine unrechtmäßige Offenlegung dieser Informationen dar, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Künftig gilt, dass Marktteilnehmer, die die Voraussetzungen nicht (vollständig) erfüllen, zwar nicht den vollen Schutz vor dem Vorwurf der unrechtmäßigen Offenlegung haben. Es soll jedoch gleichzeitig nicht „davon ausgegangen“ werden, dass Insiderinformationen unrechtmäßig offengelegt wurden.



**cep-Bewertung:** Dass künftig nicht mehr automatisch davon ausgegangen werden soll, dass Insiderinformationen unrechtmäßig offengelegt wurden, wenn Marktteilnehmer bei einer Marktsondierung bestimmte Voraussetzungen nicht erfüllen, kann bestehende Rechtsunsicherheiten einhegen und ist in diesem Sinne angemessen. Er senkt zudem den regulatorischen Aufwand für all jene Marktteilnehmer, die an einer Marktsondierung beteiligt sind, ohne die Integrität der Märkte substantiell zu schwächen.

## Insiderlisten [Langfassung C.1.2.4]

**Kommissionsvorschlag:** Emittenten müssen künftig keine „vollständige Insiderlisten“ mehr erstellen, sondern können ihre Insiderlisten auf diejenigen Personen beschränken, die wegen der Art ihrer Funktion oder Position beim Emittenten stets auf Insiderinformationen zugreifen können („Liste der permanenten Insider“). Die Mitgliedstaaten können jedoch vorsehen, dass Emittenten, deren Wertpapiere mindestens in den letzten fünf Jahren zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen waren, weiterhin „vollständige Insiderlisten“ erstellen müssen.



**cep-Bewertung:** Die avisierte Umstellung von vollständigen Insiderlisten auf Listen über permanente Insider ist sachgerecht. Denn findet kein Insiderhandel statt, ist die Erstellung letztlich unnötig. Findet er statt, reichen die weniger umfangreichen Listen über permanente Insider aus. Denn den Aufsichtsbehörden stehen bereits genügend Aufsichtsbefugnisse nach der Marktmissbrauchsverordnung zur Verfügung. Abzulehnen ist, dass die Mitgliedstaaten die Vorgaben zu den Insiderlisten einseitig strenger fassen können. Dies steht dem Ziel der Schaffung einer Kapitalmarktunion entgegen.