

20.03.23**Empfehlungen**
der Ausschüsse

EU - Fz - U - Wi

zu **Punkt ...** der 1032. Sitzung des Bundesrates am 31. März 2023

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

COM(2022) 762 final; Ratsdok. 15835/22**A**

Der **Ausschuss für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (U)** und
der **Wirtschaftsausschuss (Wi)**

empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG wie folgt
Stellung zu nehmen:

- Wi 1. Der Bundesrat stellt fest, dass der marktübergreifende Austausch von Orderdaten ein wichtiges Instrument ist, um marktmissbräuchliche Handlungen wie Insiderhandel und Marktmanipulation im europäischen Kontext über mehrere Handelsplätze hinweg aufdecken und untersuchen zu können.
- Wi 2. Der Bundesrat begrüßt, dass mit der Einführung des Artikels 25a Marktmissbrauchsverordnung (MAR) ein einheitlicher Mechanismus zur marktübergreifenden Aufsicht über die Orderbücher der Handelsplätze mit erheblicher grenzüberschreitender Dimension („cross market order book surveillance“ – CMOBS) eingerichtet wird. Der aktuelle Verordnungsvorschlag enthält jedoch noch Unklarheiten. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung daher auf, im

weiteren Verfahren auf EU-Ebene auf die folgenden Anpassungen der vorgeschlagenen Verordnung hinzuwirken:

a) Erhebung der Daten

Im Verhältnis zwischen Artikel 25a MAR einerseits und Artikel 25 der Europäischen Finanzmarktverordnung (MiFIR) andererseits sollte eine einheitliche Terminologie verwendet werden, um Unklarheiten in der Ausgestaltung des CMOBS zu vermeiden. Nach Möglichkeit sollte hierbei der Begriff „Orderdaten“ („order data“) zur Anwendung kommen.

b) Begriff der „erheblichen grenzüberschreitenden Dimension“

Der Bundesrat fordert, dass die Kriterien zur Festlegung der erheblich grenzüberschreitenden Dimension in Artikel 25a MAR festgelegt werden.

c) Zuständigkeit für die Einrichtung und den Betrieb des CMOBS

Durch Verwendung einer entsprechend klaren Formulierung in Artikel 25a Absatz 1 MAR sollte klargestellt werden, dass die Zuständigkeit für die Einrichtung und den Betrieb des CMOBS bei der für die Überwachung der Pflichten aus der MAR zuständigen Behörde (in Deutschland Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)) liegt.

d) Abfrage der Orderdaten bei Handelsplätzen

In Artikel 25 Absatz 2 MiFIR sollte die für den Betrieb des CMOBS zuständige Behörde ermächtigt werden, über CMOBS angeforderte Orderdaten direkt bei allen nationalen Handelsplätzen abzufragen.

e) Umsetzung der Vorgaben der technischen Durchführungsstandards

Die in Artikel 25a MAR vorgesehene Frist zur Einrichtung des CMOBS sollte nicht auf den Erlass der Verordnung, sondern auf das Inkrafttreten der hierfür erforderlichen technischen Durchführungsstandards bezogen werden, um den nationalen Behörden die Umsetzung der Vorgaben aus Artikel 25a MAR und den technischen Durchführungsstandards binnen angemessener Zeit zu ermöglichen.

Begründung (nur gegenüber dem Plenum):Zu Ziffer 2 Buchstabe a:

Aus der Formulierung des Artikels 25a MAR ist unklar, welche Daten über den vorgesehenen Mechanismus ausgetauscht werden sollen. Gemäß Artikel 25a MAR sollen „Orderbuchdaten“ ausgetauscht werden, die von den Handelsplätzen nach Artikel 25 MiFIR erhoben werden. Artikel 25 MiFIR hingegen bezieht sich allgemein auf die Speicherung von Auftragsdaten (Orderdaten) durch die Handelsplätze und wird durch die Delegierte Verordnung 2017/580 näher konkretisiert. Der Begriff „Orderdaten“ bezieht somit sowohl Bestandteile von Orderbuchdaten als auch weitere Informationen mit ein, die für die Verfolgung marktmissbräuchlicher Praktiken von hoher Bedeutung sind. Aufträge an Börsen können darüber hinaus auch außerhalb von Orderbüchern erteilt werden; entsprechende Geschäfte werden außerhalb der Orderbücher geschlossen.

Zu Ziffer 2 Buchstabe b:

In Artikel 25a MAR sollten weitere objektive Kriterien zur Festlegung der „erheblichen grenzüberschreitenden Dimension“ aufgenommen werden. Diese sollen die Handelsplätze und deren Aufsichtsbehörden in die Lage versetzen, frühzeitig abzusehen, ob sie von den Vorgaben des Artikels 25a MAR betroffen sind oder zukünftig betroffen sein könnten. Der Kommission wird in Artikel 25a Absatz 5 MAR 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. Weitere Kriterien für die Einstufung eines Handelsplatzes als von erheblicher grenzüberschreitender Dimension sind im Vorschlag hingegen nicht enthalten. Die Einstufung als Handelsplatz von erheblicher grenzüberschreitender Dimension und die Folgen, die sich hieraus ergeben können, nämlich insbesondere die Pflicht zur Lieferung von Orderdaten binnen sehr kurzer Frist und möglicherweise über einen unbestimmt langen Zeitraum, könnten für die hiervon betroffenen Handelsplätze überraschend wirken. Sie sollten auch nicht allein von einer Einstufung abhängen, die ohne weitere ermessensleitende Kriterien lediglich durch die Kommission vorgenommen wird.

Zu Ziffer 2 Buchstabe c:

Aus der Formulierung des Artikels 25a MAR ist nicht ohne weiteres ersichtlich, welche nationale Behörde für Einrichtung und Betrieb des CMOBS zuständig sein soll. Nach der gewählten Formulierung in Artikel 25a MAR könnte die Zuständigkeit einerseits bei derjenigen nationalen Behörde liegen, die für die Umsetzung der Pflichten aus der MAR zuständig ist, andererseits aber auch bei derjenigen Behörde, bei der die Zuständigkeit für die Überwachung des Handelsplatzes mit erheblicher grenzüberschreitender Dimension liegt. Diese Unklarheit ist insbesondere im Hinblick auf die Aufsichtsstruktur in Deutschland von Bedeutung, da hier die Zuständigkeit für die Aufsicht über Börsen bei den Ländern liegt, die Zuständigkeit für die Aufsicht über andere Kapital-

marktstrukturen jedoch beim Bund, ebenso wie die Aufsicht über die Pflichten aus der MAR. Die Überwachung der Pflichten aus der MAR liegt in Deutschland grundsätzlich einheitlich bei der BaFin. Die BaFin betreibt mit dem Mechanismus für den Austausch von Transaktionsdaten nach Artikel 26 MiFIR (TREM) bereits einen europäischen Austauschmechanismus einschließlich der erforderlichen technischen Schnittstellen zu der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und dem dafür erforderlichen Personal in einem eigenen Fachreferat. Vor dem Hintergrund der Zuweisung der Zuständigkeit für die MAR an die BaFin und von deren Erfahrung beim Betrieb von Mechanismen für den intereuropäischen Datenaustausch, aber auch aufgrund der begrenzten finanziellen und personellen Ressourcen der Börsenaufsichtsbehörden der Länder, erscheint es aus Sicht des Bundesrates angebracht, auch die Einrichtung und den Betrieb des CMOBS im Bereich der BaFin anzusiedeln. Hierzu sollte bereits durch die Verwendung einer entsprechend klaren Formulierung im Vorschlag klargestellt sein, dass die Zuständigkeit für die Einrichtung und den Betrieb des CMOBS bei der für die MAR national zuständigen Behörde liegt.

Zu Ziffer 2 Buchstabe d:

Flankierend zur Einführung des CMOBS sieht der Vorschlag die Änderung des Artikels 25 Absatz 2 MiFIR vor. Hierdurch soll die zuständige Behörde des Handelsplatzes ermächtigt werden, Daten nach Artikel 25 MiFIR beim Handelsplatz laufend anzufordern. Im Hinblick auf die unterschiedliche Zuständigkeit der Aufsicht über Handelsplätze in Deutschland, insbesondere mit Blick auf die Börsen, deren Beaufsichtigung in die Zuständigkeit der Länder fällt, sollte es zur Vereinfachung des Betriebs des CMOBS der Behörde, die diesen Mechanismus betreibt, ermöglicht werden, die erforderlichen Orderdaten einheitlich bei allen Handelsplätzen abzufragen. Dies sollte durch den Wortlaut des Artikels 25 MiFIR klargestellt werden.

Zu Ziffer 2 Buchstabe e:

Artikel 25a MAR sieht vor, dass die zuständigen Behörden binnen zwölf Monaten nach Inkrafttreten der vorgeschlagenen Verordnung den CMOBS eingerichtet haben. Hierzu sieht Artikel 25a MAR ebenfalls den Erlass von technischen Durchführungsstandards vor, deren Entwürfe seitens der ESMA binnen neun Monaten nach Inkrafttreten des Vorschlags vorgelegt werden sollen. Der nähere Regelungsinhalt der zu erlassenden technischen Durchführungsstandards ist bislang nicht bekannt. Bei der Einrichtung des CMOBS handelt es sich um eine umfangreiche IT-Maßnahme, die grundsätzlich auf nationaler Ebene umgesetzt werden soll. Mit Blick auf die weiteren erforderlichen Leistungen bis zum Abschluss der Umsetzung, einschließlich der notwendigen Vorhabenplanung, Konzeptionierung und Ausschreibung der hierfür erforderlichen Leistungen, erscheint der vorgesehene Zeitplan für die Umsetzung sehr knapp bemessen.

- U 3. Der Bundesrat ist der Auffassung, dass die Verpflichtung zur Erstellung eines Prospekts die Qualität und kaufmännische Sorgfalt bei der Vorbereitung von Wertpapieremissionen erhöhen und wirtschaftlich unzureichend abgesicherte

Unternehmungen vom Kapitalmarkt fernhalten kann. Zudem ermöglicht ein Prospekt eine eingehende Überprüfung des Angebots durch Anlegende und Finanzaufsichtsbehörden. Die beabsichtigte Anhebung der Schwelle für die Befreiung von der Prospektpflicht von derzeit maximal 8 Millionen Euro auf künftig 12 Millionen Euro bezogen auf den Gesamtgegenwert des Angebots innerhalb eines Jahres kann die Risiken für Anlegende erhöhen und wird daher kritisch gesehen.

- U 4. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, sich bei den weiteren Verhandlungen dafür einzusetzen, dass auch weiterhin der Prospekt bei lediglich inländischen Emissionen in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftslandes anerkannten Sprache verfasst wird. Mit der beabsichtigten Neufassung von Artikel 27 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 würde den Anlegenden eine eingehende Prüfung des Wertpapierangebots erschwert. Außerdem kann es sich im Haftungsfall für den Anlegenden ungünstig auswirken, den Aufwand eines gerichtlichen Verfahrens wegen der gegebenenfalls notwendigen Übersetzung vergrößern und das Kostenrisiko bei Schadensersatzklagen erhöhen, wenn der Prospekt nicht in deutscher Sprache verfasst ist.
- U 5. Der Bundesrat hat Bedenken, wenn durch delegierte Rechtsakte die Prospektprüfung durch die Finanzaufsichtsbehörden inhaltlich eingeschränkt und damit die Identifizierung fehlerhafter Prospekte für Wertpapiere mit potentiell erhöhten Risiken erschwert werden könnte. Die Bundesregierung wird daher gebeten, sich in den weiteren Verhandlungen dafür einzusetzen, dass bei der beabsichtigten Änderung von Artikel 20 Absatz 11 der Verordnung (EU) 2017/1129 die in Buchstabe a) vorgesehenen Regelungsinhalte gestrichen werden.

B

6. Der **federführende Ausschuss für Fragen der Europäischen Union** und der **Finanzausschuss** empfehlen dem Bundesrat, von der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG Kenntnis zu nehmen.