

Empfehlungen

der Ausschüsse

zur

Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren
zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse
(Börsenzulassungs-Verordnung - BörsZulV)

Punkt der 575. Sitzung des Bundesrates am 03. April 1987

Der federführende Finanzausschuß (Fz),
der Rechtsausschuß (R) und
der Wirtschaftsausschuß (Wi)
empfehlen dem Bundesrat, der Verordnung gemäß Artikel 80 Abs. 2
des Grundgesetzes mit folgender Maßgabe zuzustimmen:

R

1. Zur Eingangsformel

In der Eingangsformel sind nach dem Zitat "(BGBI. I S. 2478)"
die Worte "neugefaßt oder" einzufügen.

Begründung:

§ 38 und § 44 Abs. 2 des Börsengesetzes
sind lediglich neu gefaßt und nicht
eingefügt worden.

Wi

2. Zu § 11

Der bisherige Text des § 11 wird zu Absatz 1.

In Absatz 1 ist das Wort

"dieser"

durch die Worte

"einer inländischen"

zu ersetzen.

Es ist folgender Absatz 2 anzufügen:

"(2) Die Zulassungsstelle kann abweichend von Absatz 1 Wertpapiere zulassen, wenn die Wertpapiere, auf die sich das Umtausch- oder Bezugsrecht bezieht, an einer Börse in einem Staat, der Mitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung ist, zum Handel zugelassen sind und wenn der Prospekt für die Zulassung der Wertpapiere mit Umtausch- oder Bezugsrecht im wesentlichen auch die Angaben enthält, die für die Zulassung der Wertpapiere, auf die sich das Umtausch- oder Bezugsrecht bezieht, im Geltungsbereich dieser Verordnung vorgeschrieben sind."

Begründung:

Die Änderung in Absatz 1 erweitert die Zulassungsmöglichkeiten für inländische Wandschuldverschreibungen dahingehend, daß die Wertpapiere, auf die sich das Umtausch- oder Bezugsrecht bezieht, nicht nur an der gleichen, sondern auch an einer anderen inländischen Börse zugelassen sein können.

Mit dem neuen Absatz 2 wird von einer Ausnahmemöglichkeit Gebrauch gemacht, die die Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 05.03.1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse ausdrücklich eröffnet. Zwischenzeitlich ist bekannt geworden, daß insbesondere Großbritannien diese Ausnahmemöglichkeit für den englischen Markt eröffnet hat. Es geht dabei um Wertpapiere ausländischer Emittenten, die ein Umtausch- oder Bezugsrecht insbesondere auf Aktien gewähren. Es ist zu befürchten, daß die

ausländischen Emittenten, zwangsweise vor die Wahl gestellt, eher auf den Handel solcher Wertpapiere in der Bundesrepublik Deutschland verzichten werden als daß sie die jeweiligen Aktien zusätzlich in der Bundesrepublik Deutschland in den Handel einführen.

Die wirtschaftliche Bedeutung der vorgeschlagenen Regelung geht schon daraus hervor, daß gegenwärtig etwa 130 Wertpapiere der genannten Art mit einem Volumen von rd. 13 Mrd. DM in der Bundesrepublik Deutschland gehandelt werden, bei denen die Zulassungsvoraussetzungen nach neuem Recht nur in etwa 30 % der Fälle gegeben wären.

Zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen ist es deshalb geboten, daß auf dem deutschen Markt diese Ausnahmemöglichkeit eröffnet wird.

Den Gesichtspunkten des Anlegerschutzes ist durch die vorgeschlagene Ausnahmeregelung ausreichend Rechnung getragen. Im Rahmen der darin vorgesehenen Ermessensentscheidung über die Zulassung an einer Börse ist zu prüfen, ob der Handel an der ausländischen Börse einem Standard entspricht, der den Anforderungen des Anlegerschutzes nach deutschem Recht genügt. Auf eine nähere Beschreibung des Handels an einer ausländischen Börse wurde in der Regelung verzichtet. Die Information des Anlegers über die jeweiligen Aktien hat auch nach der Ausnahmeregelung im wesentlichen dem deutschen Standard zu entsprechen. Die Beschränkung der Ausnahmeregelung auf Wertpapiere von Emittenten eines OECD-Mitgliedstaates trägt zusätzlich dem Anlegerschutz Rechnung.

3. Zu § 38 Abs. 3

In § 38 erhält Absatz 3 folgende Fassung:

"(3) Sind seit der letzten Veröffentlichung eines gemäß den §§ 13 bis 37, 39 bis 41 erstellten Prospekts für die Zulassung von Wertpapieren dieses Emittenten mehr als drei Jahre vergangen, kann die Zulassungsstelle einen solchen Prospekt fordern, wenn dies zum Schutze des Publikums und für einen ordnungsgemäßen Börsenhandel notwendig ist."

Begründung:

Die derzeitige Fassung des § 38 BörsZulV weitet den Begriff des Daueremittenten gegenüber der derzeitigen Rechtslage erheblich aus. So genügt es bereits, daß mindestens 3 Emissionen von Schuldverschreibungen des Emittenten in den zwölf Kalendermonaten, die dem Zulassungsantrag vorausgehen, an einer Börse innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft eingeführt wurden. Daueremittenten i.S.v. § 40 Börsengesetz alter Fassung (öffentlich-rechtliche Kreditinstitute i.S.d. Gesetzes über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und private Hypothekenbanken i.S. d. Hypothekendarlehenbankgesetzes) werden durch die Neuregelung in der BörsZulV über das bisherige Recht hinaus erheblich belastet.

Sie haben einen Kurzprospekt und alle 3 Jahre einen Vollprospekt zu erstellen. Bisher wurden an den erforderlichen Prospekt eindeutig geringere Anforderungen gestellt. Die nunmehr zum Tragen kommenden Mehrbelastungen reichen weit über die Anforderungen der umzusetzenden "EG-Prospektrichtlinie" (Richtlinie des Rates vom 17. März 1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist) hinaus. Das in der Prospekt-

richtlinie enthaltene Wahlrecht gibt dem nationalen Gesetzgeber die Möglichkeit, für Daueremittenten lediglich die Anfertigung des Kurzprospekts zu verlangen. Aus Anlegerschutzgesichtspunkten erscheint die Erstellung eines Kurzprospekts ausreichend und erforderlich. Im Rahmen der Harmonisierung des Börsenrechts sollte auf vermeidbare zusätzliche Belastungen verzichtet werden. Ein zusätzlicher Drei-Jahres-Vollprospekt erhöht bei Daueremittenten allenfalls die Anleihekosten. Möglicherweise werden durch die Neuregelung auch deutsche Daueremittenten schlechter gestellt als die entsprechenden Emittenten anderer EG-Staaten. Angaben im Vollprospekt, wie die Auflistung aller umlaufenden Emissionen oder die Aufführung von Organen des Emittenten und deren Mitglieder, dürften für den Anleger keinen besonderen Aussagewert haben. Eine Veröffentlichung dieses Umfangs würde vermutlich sogar das Gegenteil von dem bewirken, was im Sinne des Anlegerschutzes erreicht werden soll. Bilanzen sowie Gewinn- und Verlustrechnungen werden ohnehin veröffentlicht.

Da ein völliger Verzicht auf einen Vollprospekt für Daueremittenten nicht möglich erscheint, empfiehlt es sich, die Auferlegung einer Verpflichtung zur Veröffentlichung von Vollprospekten in das Ermessen der Zulassungsstellen zu stellen, denen im Übrigen in der Verordnung in verschiedenen Bereichen ohnehin ein weiter Ermessensspielraum eingeräumt wird.

Wi

4. Zu § 53

In § 53 ist Absatz 2 zu streichen.

Begründung:

Bei zahlreichen Emittenten ist es gängige Praxis, über den nunmehr verbindlich vorgeschriebenen Zwischenbericht gemäß § 53 Abs. 1 der Verordnung über das erste Halbjahr hinaus freiwillig einen weiteren Zwischenbericht nach dem Stand zum 1. Oktober eines Geschäftsjahres zu erstellen. Nach der Regelung von § 53 Abs. 2 würde ein solcher freiwilliger Zwischenbericht jedoch zu der Konsequenz führen, daß zusätzlich noch ein weiterer Zwischenbericht zum Stand 1. April abgegeben werden muß, weil § 53 Abs. 2 für mehrere Zwischenberichte verkürzte gleiche Berichtszeiträume vorschreibt. Dieses zusätzliche Erschwernis läßt die unerwünschte Folge befürchten, daß von dieser Praxis eines weiteren freiwilligen Zwischenberichts wieder abgegangen wird. Während ein Zwischenbericht zum 1. Oktober nämlich hinreichend aussagekräftig ist, weil er auf das Vorliegen eines testierten und von der Hauptversammlung gebilligten Jahresabschlusses vom Vorjahr aufbauen kann, wäre mit einem Zwischenbericht zum 1. April eine derartige Erhöhung der Aussagekraft nicht gewährleistet. Aufwand und Nutzen eines solchen zusätzlichen Zwischenberichts stünden damit in keinem angemessenen Verhältnis.

Mit der Streichung der Regelung in § 53 Abs. 2 wird sichergestellt, daß Emittenten jederzeit weitere freiwillige Zwischenberichte ohne zusätzliche Bindungen durch die Verordnung erstatten können.