

Beschlußempfehlung und Bericht **des Finanzausschusses (7. Ausschuß)**

zu der Unterrichtung durch die Bundesregierung
— Drucksache 12/4797 Nr. 3.1 —

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG 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, im Hinblick auf die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts
— KOM (92) 566 endg. / 2-SYN 451 —
»Rats-Dok. Nr. 4199/93«

A. Problem

Um die weitere Verzahnung der Wertpapiermärkte in der EG und die Börsennotierung von Unternehmen in mehreren Mitgliedstaaten zu fördern, soll nach dem Kommissionsvorschlag der Börsenzugang für solche Unternehmen erleichtert werden, die bereits in einem Mitgliedstaat notiert sind.

B. Lösung

Der Richtlinienvorschlag wird grundsätzlich begrüßt. In einigen Punkten sollte er allerdings nachgebessert werden.

Einstimmigkeit im Ausschuß bei Abwesenheit der Gruppe
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN.

C. Alternativen

Keine

D. Kosten

Keine

Beschlußempfehlung

Der Bundestag wolle beschließen:

1. Der Deutsche Bundestag begrüßt die von der Kommission vorgeschlagene Änderungsrichtlinie zur Börsenzulassungsprospekt-Richtlinie (Anlage) als weiteren Schritt zur Deregulierung und Liberalisierung des Wertpapierhandels im EG-Binnenmarkt. Die vorgesehenen Regelungen hinsichtlich der Publizitätsanforderungen als Voraussetzung für eine grenzüberschreitende Börsennotierung erleichtern insbesondere international tätigen Unternehmen eine Börsennotierung in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften. Der Richtlinienvorschlag unterstützt die Realisierung des EUROLIST-Projekts der europäischen Wertpapierbörsen, mit dem die Mehrfachnotierung in den Europäischen Gemeinschaften gefördert werden soll. Unternehmen, die auf einem inländischen geregelten Markt notiert sind, können ohne nochmalige Veröffentlichung eines Börsenzulassungsprospekts in den amtlichen Handel überwechseln. Dies kommt insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen zugute.
2. Nach Auffassung des Deutschen Bundestages sollte allerdings der Richtlinienvorschlag aus Gründen des Anlegerschutzes in einigen Punkten nachgebessert werden. Die einzelnen Mitgliedstaaten sollten weiterhin von den Emittenten verlangen können, daß diese die prospektersetzenden Informationen in der Landessprache veröffentlichen müssen. Eine sachgerechte Information des Anlegerpublikums wäre in Deutschland nicht gewährleistet, wenn die Emittenten die Informationen in einer in Finanzmarktkreisen üblichen Sprache (englisch) publizierten. Darüber hinaus sollten in das Zulassungsdokument im Interesse des Börsenhandels noch ergänzende Angaben über die Übertragbarkeit und die Ausstattung der Wertpapiere sowie hinsichtlich der Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen aufgenommen werden.
3. Der Deutsche Bundestag bittet die Bundesregierung, bei der weiteren Beratung des Richtlinienvorschlags bei der EG bezüglich der vorstehend genannten Punkte auf eine Änderung hinzuwirken.

Bonn, den 29. September 1993

Der Finanzausschuß

Hans H. Gattermann
Vorsitzender

Dr. Karl H. Fell
Berichterstatter

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG 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, im Hinblick auf die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts

(von der Kommission vorgelegt)

Begründung

I. Allgemeine Erwägungen

Einleitung

1. Die Wertpapiermarktteilnehmer sind allgemein der Auffassung, daß die geltenden Offenlegungsvorschriften im Zusammenhang mit der Zulassung zur amtlichen Notierung in einigen Fällen über das erforderliche Maß hinausgehen, da die für eine korrekte Bewertung der entsprechenden Wertpapiere wichtigen Informationen, zumindest teilweise, bereits allgemein zugänglich sind. Mit anderen Worten, ein Teil oder alle Informationen, die ein Anleger zur korrekten Bewertung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und der Entwicklungsaussichten für bestimmte Emittenten benötigt, ist am Markt bereits bekannt, so daß eine Pflicht, diese — wie in der Richtlinie 80/390/EWG aus Gründen des Anlegerschutzes gefordert — erneut zu verbreiten, wenn die amtliche Notierung angestrebt wird, nicht mehr gerechtfertigt ist.

Wie im folgenden erörtert wird, gilt dies für bestimmte Unternehmen, die bereits seit mehreren Jahren in einem (oder mehreren) Mitgliedstaaten notiert sind und die Zulassung zur Notierung in anderen Mitgliedstaaten anstreben. Das gleiche gilt auch für bestimmte Emittenten an geregelten Parallelmärkten, die eine Zulassung zur amtlichen Notierung im gleichen Mitgliedstaat anstreben.

2. Gegenstand dieses Richtlinienvorschlags ist im wesentlichen eine Ausweitung des Anwendungsbereichs des Artikels 6 der Richtlinie 80/390/EWG. Dieser Artikel sieht bereits eine Reihe von Fällen vor, in denen die zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten mit Rücksicht auf die besonderen Umstände des Einzelfalls, teilweise oder gänzlich auf die Veröffentlichung eines Börsenprospekts verzichten können.

Die vorgeschlagenen EG-Rechtsvorschriften sind notwendig, nicht nur, weil sie eine Fortsetzung der Politik der Beseitigung der aufsichtsrechtlichen Hindernisse darstellen, deren Beseitigung aufsichtstechnisch unbedenklich ist, sondern auch, weil sie darüber hinaus einen Nettogewinn durch eine höhere Effizienz im

Bereich des Funktionierens der EG-Wertpapiermärkte darstellen, der sich aus der Anpassung des geltenden Gemeinschaftsrechts an neue Markterfordernisse und -realitäten ergibt. Sie entsprechen außerdem, wie im folgenden erläutert wird, den Bedürfnissen der betroffenen Marktteilnehmer.

Der Vorschlag, der hinreichende neue ausschließliche Zuständigkeiten für die zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten vorsieht, während gleichzeitig eine ausreichende Koordinierung auf Gemeinschaftsebene gewährleistet wird, dürfte zum gegenwärtigen Zeitpunkt die am angemessenste Antwort auf die neuen Bedürfnisse auf dem Gebiet der Börsennotierung von Wertpapieren sein.

3. Die Richtlinie über den Börsenprospekt wird zum vierten Mal geändert. Die wichtigsten Änderungen wurden bereits durch die Verabschiedung der Richtlinie (87/345/EWG) über die gegenseitige Anerkennung des Börsenprospekts, wenn die Zulassung gleichzeitig in zwei oder mehr Mitgliedstaaten beantragt wird, und durch die Verabschiedung der Richtlinie (90/211/EWG) über die Anerkennung der Prospekte für öffentliche Angebote als Börsenprospekt, wenn die Zulassung zur amtlichen Notierung kurz nach dem öffentlichen Angebot beantragt wird, vorgenommen.

Unternehmen, die eine grenzüberschreitende Notierung anstreben

4. Viele Unternehmen (insbesondere Großunternehmen), die innerhalb der EG tätig sind, haben es traditionell als sinnvoll angesehen, auf mehreren Märkten innerhalb oder außerhalb der Gemeinschaft notiert zu sein, um unter anderem ihre Finanzierungsquellen und Liquidität auf eine breitere Grundlage zu stellen.

Im Zuge der Verwirklichung des einheitlichen Binnenmarkts stellen diese Unternehmen (und andere) ihre Unternehmen zunehmend auf eine länderübergreifende Basis. Diese Entwicklung kann sich nach

aller Voraussicht mit zunehmender wirtschaftlicher Integration nur verstärken.

Diese rasch zunehmende Präsenz auf den Märkten für Produkte und Dienstleistungen anderer Mitgliedstaaten führt häufig dazu, daß die betreffenden Unternehmen prüfen, ob es sinnvoll ist, eine Notierung an den amtlichen Wertpapiermärkten der entsprechenden Mitgliedstaaten anzustreben, wenn sie dies nicht bereits getan haben, um sich stärker in das Blickfeld der Öffentlichkeit und der Behörden dieser Länder zu rücken und gleichzeitig ihre Finanzierungsquellen und Liquidität auf eine breitere Grundlage zu stellen.

5. Die Richtlinie über die Zulassung zur amtlichen Notierung (79/279/EWG) sieht eine gegenseitige Anerkennung der Zulassung nicht vor. Folglich wird die Mehrfachnotierung in der EG und die damit verbundene Erfüllung der in dieser Richtlinie enthaltenen laufenden Verpflichtungen von den meisten Emittenten als ein lästiges und teures Verfahren angesehen. Um dieses Problem zu lösen, ohne den geltenden rechtlichen Rahmen zu ändern, fördert der Verband der Wertpapierbörsen in der EG das EUROLIST-Projekt¹⁾.

6. Das EUROLIST-Projekt erfordert in seiner heutigen Form zwar keine Änderung des geltenden Gemeinschaftsrechts, dennoch hat der Verband der Wertpapierbörsen in der EG der Kommission vorgeschlagen, die Durchführbarkeit einer Vereinfachung der Anforderungen bei einer grenzüberschreitenden Börsennotierung zumindest für die Unternehmen zu prüfen, die mögliche Teilnehmer für EUROLIST sind, um die Attraktivität des Projekts zu verbessern.

Der Verband hat insbesondere Bedenken bezüglich der Auswirkungen der in der Richtlinie 80/390/EWG vorgesehenen Bestimmung, daß — außer im Falle einer Neuemission — der vollständige Börsenprospekt zu veröffentlichen ist. Da die Unternehmen, die davon betroffen sind, in der Regel in anderen Mitgliedstaaten recht gut bekannt sind, wäre ein vollständiger Börsenprospekt für den Anlegerschutz nicht mehr erforderlich. Die Situation dieser Unternehmen wäre nämlich im Hinblick auf die Offenlegung bis zu einem gewissen Grad mit der eines Unternehmens vergleichbar, das die Börsennotierung in einem bestimmten Land anstrebt, in dem es mehrere amtliche Börsen gibt. Darüber hinaus sind die mit der Veröffentlichung des Börsenprospekts für diese Unternehmen verbundenen Kosten wahrscheinlich für diese Unternehmen der wichtigste Grund, der sie davon abhält, eine länderübergreifende Notierung zu beantragen.

7. Nach einer eingehenden Prüfung dieser Frage und einer Anhörung der Mitgliedstaaten sind die Kommissionsdienststellen zu dem Schluß gekommen, daß ein solches Konzept gerechtfertigt ist, weil es gute

Gründe dafür gibt, diesem Vorschlag Rechnung zu tragen:

- a) Es handelt sich um Unternehmen, bei denen davon ausgegangen werden kann, daß sie nicht nur innerhalb, sondern auch außerhalb des Mitgliedstaats (der Mitgliedstaaten), in dem (denen) sie notiert sind, normalerweise wohlbekannt sind;
- b) sie werden nur ausgewählt, wenn sie unter anderem allen ihren Verpflichtungen auf dem Gebiet der Information der Anleger in dem (den) Mitgliedstaat(en) nachkommen, in dem (denen) sie notiert sind;
- c) diese Informationen sind bereits allgemein offengelegt und zugänglich;
- d) die Anleger aus allen Mitgliedstaaten können angesichts der vorhandenen Freiheit des Kapitalverkehrs (Richtlinie 88/361/EWG) Wertpapiere dieser Unternehmen, in der Regel auf dem wichtigsten Markt für diese Wertpapiere, bereits erwerben und machen von dieser Möglichkeit Gebrauch;
- e) die langwierigen Verfahren und die mit der Veröffentlichung des Börsenprospekts verbundenen Kosten könnten eingespart werden;
- f) die Wertpapiere dieser Unternehmen könnten jederzeit an mehreren Börsen notiert werden, ohne beispielsweise bis zu einer Neuemission warten zu müssen.

8. Angesichts dieser Erwägungen und nach Anhörung des Ausschusses hochrangiger Beamter der Börsen- und Wertpapieraufsichtsbehörden ist die Kommission der Auffassung, daß es sinnvoll ist, einen Richtlinienentwurf vorzulegen, der den Wünschen der Wertpapierindustrie Rechnung trägt. Dieser Vorschlag sieht insbesondere eine Ausweitung des Anwendungsbereichs des Artikels 6 der Richtlinie 80/390/EWG durch Einfügung eines neuen Absatzes 4 vor.

9. Artikel 1 Abs. 4 des Vorschlags würde insbesondere bewirken, daß Wertpapiere von führenden Großunternehmen (nicht nur derjenigen, die bereits in EUROLIST einbezogen sind) erstklassiger Bonität, die in der Gemeinschaft seit mindestens drei Jahren notiert und den EG-Richtlinien über den Börsenprospekt nachgekommen sind, zur Notierung zugelassen werden können, ohne daß ein neuer Börsenprospekt zu veröffentlichen ist. Statt dessen wären den Anlegern in den Aufnahmemitgliedstaaten Unterlagen in vereinfachter Form zugänglich zu machen.

10. Wie im vorstehenden erläutert wurde, zielen sowohl das EUROLIST-Projekt als auch der Vorschlag darauf ab, die grenzüberschreitenden Börsenzulassungsverfahren in der Gemeinschaft für die Unternehmen zu vereinfachen, die wahrscheinlich besonders an der länderübergreifenden Notierung interessiert sind, d. h. führende Großunternehmen erstklassiger Bonität, die bereits in der Gemeinschaft notiert sind; dennoch handelt es sich bei EUROLIST und dem Richtlinienentwurf um voneinander unabhängige getrennte Initiativen, die nicht als Alternativlösungen anzusehen sind.

¹⁾ EUROLIST ist ein Projekt, das vom Verband der Wertpapierbörsen in der EG gefördert wird und tiefgegliederte und liquide Märkte für führende EG-Großunternehmen erstklassiger Bonität durch die gleichzeitige Notierung ihrer Aktien in mindestens sechs EG-Mitgliedstaaten erschließen soll.

Während EUROLIST eine dauerhafte aktive Partnerschaft der EG-Börsen beinhalten würde, wäre der Richtlinienvorschlag für die betreffenden Unternehmen (nicht nur diejenigen, die in EUROLIST einbezogen sind) lediglich eine einmalige Erleichterung im Falle der grenzüberschreitenden Börsennotierung. Während EUROLIST darüber hinaus die Mehrfachnotierung in einer Mindestzahl von Mitgliedstaaten betrifft, wäre der Vorschlag auch mit Erleichterungen für den Fall verbunden, daß die grenzüberschreitende Notierung für eine bestimmte Art von Wertpapieren an nur einer oder an mehreren zusätzlichen Börsen beantragt wird. Während EUROLIST schließlich ein Projekt ist, das vom Verband der Wertpapierbörsen in der EG initiiert wurde, wird der Richtlinienvorschlag Bestandteil des Gemeinschaftsrechts sein.

Andererseits gibt es jedoch ungeachtet der obengenannten Unterschiede einen Zusammenhang zwischen EUROLIST und dem Richtlinienvorschlag, da der Vorschlag unter anderem die Umsetzung des EUROLIST-Projekts erleichtern würde.

11. Im Laufe der Beratungen der Arbeitsgruppe nationaler Sachverständiger, die von der Kommission einberufen wurde, um technische Stellungnahmen einzuholen, wurden viel Zeit und Anstrengungen auf die Lösung des praktischen Problems verwendet, wie die Unternehmen auszuwählen sind, für die der Vorschlag gelten soll. Dabei wurde insbesondere die Frage erörtert, ob eine Reihe quantitativer (z. B. aktuelle Börsenkapitalisierung und Jahresumsätze in Aktien) und qualitativer (z. B. breite Kapitalstreuung auf dem Inlandsmarkt des Unternehmens, Bestandteil eines maßgeblichen inländischen Indexes, gute Bilanz hinsichtlich der Zahlung von Dividenden oder der Gewinne) Kriterien im Text vorgesehen werden sollte.

Die Kommission hat sich schließlich dafür entschieden (Elfter Erwägungsgrund), kein Kriterium im Text vorzusehen und den Mitgliedstaaten die Möglichkeit offenzulassen, in ihren nationalen Rechtsvorschriften gegebenenfalls einen minimalen Schwellenwert für die Börsenkapitalisierung vorzuschreiben. Der wichtigste Grund für diese Lösung war, daß die Größe der bestehenden Unternehmen in den einzelnen Mitgliedstaaten sich so stark unterscheidet, daß ein einheitlicher Schwellenwert wahrscheinlich zu niedrig und daher in der Praxis nicht sinnvoll wäre.

Ein minimaler Schwellenwert des Aktienumsatzes wird als nicht erforderlich angesehen, da die Forderung nach einer ausreichenden Liquidität bereits implizit in Schema A Nummer 4 der Richtlinie 79/279/EWG enthalten ist. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, daß die Festlegung quantitativer Auswahlkriterien nicht mit den EG-Wettbewerbsregeln und dem Diskriminierungsverbot unvereinbar ist, sofern die Regeln für die Auswahl der Unternehmen objektiv und nichtdiskriminierend angewandt werden.

Qualitative Kriterien wurden nicht festgelegt, da diese Kriterien schwer anwendbar wären und daher mehr Probleme schaffen als lösen würden.

Unternehmen auf Parallelmärkten

12. Wenn Unternehmen auf geregelten nachgeordneten Märkten oder Parallelmärkten zum amtlichen Markt des gleichen Mitgliedstaats wechseln wollen, müssen sie, gemäß der Richtlinie 80/390/EWG, einen Börsenprospekt veröffentlichen.

Der Verband der Wertpapierbörsen in der EG ist der Auffassung, daß diese Vorschrift in bestimmten Fällen keinerlei zusätzlichen Schutz für die Anleger schafft und daher unnötig ist. Dies gilt insbesondere für den Fall, daß die Unternehmen auf diesen Märkten Offenlegungspflichten unterliegen, die im wesentlichen denen für amtlich notierte Unternehmen gleichwertig sind.

Nachdem sie diese Frage geprüft hat und den Ausschuß hochrangiger Beamter der Börsen- und Wertpapieraufsichtsbehörden angehört hat, ist die Kommission der Auffassung, daß unter den vom Verband der Wertpapierbörsen genannten Umständen die Verpflichtung, einen Börsenprospekt zu veröffentlichen, nicht mehr gerechtfertigt ist. Im Richtlinienvorschlag wird daher Artikel 6 Abs. 5 gegenüber der Richtlinie 80/390/EWG neu hinzugefügt, um den Anwendungsbereich weiter auszudehnen. Dieser Absatz gibt den zuständigen Behörden die Möglichkeit, in den entsprechenden Fällen auf die obengenannte Forderung zu verzichten. Diese Bestimmung gilt ausschließlich für den inländischen Rahmen und ist daher ohne Bedeutung für die grenzüberschreitende Notierung.

II. Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe a

13. Dieser Absatz nimmt implizit auf das Herkunftsland der betreffenden Unternehmen Bezug. In seiner aktuellen Fassung bezieht er sich auf die Wertpapiere von Unternehmen aus der EG, der EFTA und Drittländern, die in einem Mitgliedstaat der Gemeinschaft notiert sind. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß das Wort „Gemeinschaft“ nach der Ratifizierung des am 2. Mai 1992 unterzeichneten Abkommens automatisch alle Länder des EWR bezeichnet. Dieses Abkommen sieht vor, daß die Richtlinie 80/390/EWG Teil des „acquis communautaire“ (gemeinschaftlicher Besitzstand) ist.

14. Einige Mitgliedstaaten haben Interesse daran bekundet, die Einbeziehung von Unternehmen aus Drittländern vom Abschluß einer Vereinbarung über die Reziprozität abhängig zu machen, während andere eine ähnliche Regelung wie in Artikel 24 a Abs. 5 der Richtlinie 87/345/EWG (gegenseitige Anerkennung des Börsenprospekts) vorziehen würden, um die Änderung auf Unternehmen beschränken zu können, die ihren eingetragenen Sitz in der Gemeinschaft haben. Nach Auffassung der Kommission würden diese Beschränkungen die Wertpapierbörsen der Gemeinschaft für viele internationale Unternehmen weniger attraktiv machen und wären daher für die zukünftige Entwicklung der Wertpapiermärkte der Gemeinschaft schädlich. Da jedoch die Anwendung der neuen Möglichkeiten gemäß Artikel 6 der Richt-

linie 80/390/EWG weiterhin eine wahlfreie Lösung bleibt, wird es den Mitgliedstaaten freistehen, gegebenenfalls Unternehmen aus Drittländern von der Inanspruchnahme des neuen Verfahrens auszuschließen.

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe b

15. Dieser Absatz sieht vor, daß Wertpapiere oder Aktien mindestens drei Jahre amtlich notiert sein müssen. Dieser Zeitraum dürfte angemessen sein, da dieser Zeitraum bereits — beispielsweise — in Schema A unter Nummer 3 in der Richtlinie 79/279/EWG (Zulassung zur Börsennotierung) und in Schema A unter Nummer 5.1.0 in der Richtlinie 80/390/EWG vorgesehen ist.

Der Hinweis auf „diese Aktien verbrieftende Zertifikate“ wurde eingefügt, um der Situation in den Niederlanden Rechnung zu tragen, wo diese Zertifikate anstelle der Aktien selbst an der Wertpapierbörse amtlich notiert sind.

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe c

16. Dieser Absatz sieht vor, daß der Emittent während der genannten Zeit den Vorschriften der Richtlinien über die Börsennotierung nachgekommen sein muß. Er ist mit Artikel 11 der Richtlinie 79/279/EWG vergleichbar. Der einzige Unterschied besteht darin, daß diese Bestimmung in der letztgenannten Richtlinie lediglich eine Möglichkeit ist, die den zuständigen Behörden offensteht, während diese Regelung in diesem Vorschlag verbindlich ist.

17. Diese Regelung wird in der Praxis bedeuten, daß eine Art „Bestätigungsvermerk“ (comfort letter) der Behörden des Herkunftslandes erforderlich ist. Eine Regelung dieser Art ist übrigens nicht neu. Sie ist beispielsweise in Artikel 46 der OGAW-Richtlinie (85/611/EWG) ausdrücklich vorgesehen. Dieser sieht vor, daß ein OGAW, wenn er beabsichtigt, seine Anteile in einem anderen als dem Mitgliedstaat, in dem er ansässig ist, zu vertreiben, zuvor „eine Bescheinigung der zuständigen Stellen (des Herkunftslandes), daß er die Vorschriften dieser Richtlinie erfüllt,“ vorlegen muß. Ein weiteres Beispiel ist Artikel 24 a Abs. 3 der Richtlinie 87/345/EWG (gegenseitige Anerkennung des Börsenprospekts), der ausdrücklich vorsieht, daß die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats den Behörden des Aufnahme-lands eine „Bescheinigung über die Billigung“ des Börsenprospekts ausstellen.

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe d

18. In diesem Absatz werden die Unterlagen beschrieben, die den Anlegern im Aufnahmemitgliedstaat anstelle des Börsenprospekts zur Verfügung gestellt werden. Alle diese Unterlagen können vom Emittenten leicht und mit relativ geringem finanziellen Aufwand beschafft werden. Im Rahmen dieses

Artikels werden notwendigerweise nur wenige Informationen verlangt, da andernfalls ein neuer Börsenprospekt geschaffen würde.

19. Die im ersten Absatz genannte Verpflichtung, dem Publikum an bestimmten Orten Kopien der in Absatz 4 Buchstabe d genannten Unterlagen zur Verfügung zu stellen, ähnelt sehr der in Artikel 20 Abs. 1 zweiter Spiegelstrich der Richtlinie 80/390/EWG.

20. Absatz 4 Buchstabe d Ziffer i erster Spiegelstrich wurde aus den Anhängen zur Richtlinie 80/390/EWG übernommen. Im Falle der Aktien ist der Text eine vereinfachte Zusammenfassung von Schema A Nummern 2.4.0 und 2.2.2. Im Falle der Aktien verbriefenden Zertifikate wurde der Text aus Schema C Nummern 2.1.0 (teilweise) und 2.1.2 übernommen. Im Falle der Schuldinstrumente wurde der Text direkt aus Schema B Nummern 2.1.0 und 2.1.1 übernommen.

Absatz 4 Buchstabe d Ziffer i zweiter Spiegelstrich entspricht weitgehend Artikel 23 der Richtlinie 80/390/EWG.

Absatz 4 Buchstabe d Ziffer i dritter Spiegelstrich ist eine gekürzte Fassung von Artikel 24 a Abs. 1 „in fine“ der Richtlinie 87/345/EWG oder Artikel 2 „in fine“ der Richtlinie 90/211/EWG.

Absatz 4 Buchstabe d Ziffer i vierter Spiegelstrich ist notwendig, um eine Person zu benennen, die für die in Absatz 4 Buchstabe d Ziffer i vorgesehenen Informationen verantwortlich ist.

21. Die Einbeziehung des Jahresberichts und des Jahresabschlusses (neben einem möglichen Halbjahresbericht) in Absatz 4 Buchstabe d Ziffer ii stellt das Unternehmen mit den anderen Unternehmen gleich, deren Aktien im Aufnahmeland bereits notiert sind.

Der Text in Klammern in Absatz 4 Buchstabe d Ziffer ii entspricht dem in Artikel 8 Abs. 4 und Artikel 9 Abs. 3 sowie in Schema A und B Nummer 5.1.1 der Richtlinie 80/390/EWG.

22. Absatz 4 Buchstabe d Ziffer iii dürfte in den meisten Fällen nicht anwendbar sein, da die Änderung für eben die Unternehmen gedacht ist, die weder kurz zuvor eine Neuemission getätigt haben, noch die Absicht haben, dies in naher Zukunft zu tun. Wenn ein Prospekt im Falle eines öffentlichen Angebots in den letzten drei Monaten vor dem Antrag auf Zulassung in einem anderen Mitgliedstaat veröffentlicht wurde, ist der Emittent durch Anwendung der Regelung über die gegenseitige Anerkennung in Artikel 2 der Richtlinie 90/211/EWG automatisch vollständig von der Verpflichtung befreit, einen neuen Börsenprospekt zu veröffentlichen.

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe e

23. Diese Bestimmung ist Artikel 20 Abs. 2 der Richtlinie 80/390/EWG sehr ähnlich. Außerdem gleicht sie Artikel 17 Abs. 1 der Richtlinie 79/279/EWG. Die Formulierungen „alle Informationen“ (statt

„alle Unterlagen“) und „in einer anderen gleichwertigen Form“ wurden eingefügt, um den Einsatz moderner Informationstechnologien wie die computergestützte Informationsverarbeitung zu ermöglichen. Diese Bestimmung wurde aufgenommen, weil es nicht sinnvoll sein dürfte, eine weniger strenge Regelung als bei den laufenden Verpflichtungen von Unternehmen anzuwenden, die bereits amtlich notiert sind.

Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe f

24. Diese Bestimmung regelt, welche Unterlagen den zuständigen Behörden zu übermitteln sind, bevor sie der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Der Hinweis auf alle Bekanntmachungen, Plakate usw. ist vergleichbar mit der vorhandenen Regelung in Artikel 22 der Richtlinie 80/390/EWG.

Die Regelung, daß die zuständigen Behörden die Möglichkeit erhalten, über die Intensität der Prüfung jedes Dokuments zu entscheiden, ist dadurch gerechtfertigt, daß alle diese Dokumente sehr unterschiedlicher Art und Bedeutung sind, so daß im Einzelfall jeweils eine unterschiedlich strenge Prüfung erforderlich sein kann.

Artikel 6 Abs. 5

25. Die wichtigste Rechtfertigung für eine „Anlaufzeit“ für die Unternehmen auf Parallelmärkten ist, daß verhindert werden soll, daß die Unternehmen die Änderung als Abkürzung für den Zugang zum amtlichen Markt benutzen, oder selbst drei Jahre später die länderübergreifende Notierung erreichen, ohne zuvor zu irgendeinem Zeitpunkt einen förmlichen Börsenprospekt veröffentlicht zu haben.

Die zweijährige „Anlaufzeit“ ist eine Kompromißlösung zwischen den Ländern, die drei Jahre forderten, und denen, die ein Jahr forderten.

Artikel 6 a

26. Die geplante Fassung stimmt mit der aktuellen Rechtswissenschaft auf diesem Gebiet überein.

Artikel 3 und 4

27. Diese Artikel enthalten die Schlußbestimmungen.

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG 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, im Hinblick auf die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts

DER RAT DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere auf Artikel 54,

auf Vorschlag der Kommission¹⁾,

in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Parlament²⁾,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses³⁾,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Eines der Hauptziele der auf dem Gebiet der Notierung von Wertpapieren erlassenen Richtlinien besteht darin, durch die aufsichtsrechtlich zulässige Beseitigung von Hindernissen die Voraussetzungen für eine stärkere gegenseitige Durchdringung der Wertpapiermärkte in der Gemeinschaft zu schaffen.

Die grenzüberschreitende Börsenzulassung innerhalb der Gemeinschaft ist eines der verfügbaren Mittel zur Verwirklichung dieses Ziels.

Die langwierigen Verfahren der Veröffentlichung eines Zulassungsprospekts gemäß Richtlinie 80/390/EWG⁴⁾ und die damit verbundenen Kosten sind ein bedeutendes Hindernis bei der Stellung von Anträgen auf Zulassung zur amtlichen Notierung in anderen Mitgliedstaaten.

Die Richtlinie 87/345/EWG⁵⁾, in der die gegenseitige Anerkennung von Prospekten vorgesehen ist, wenn eine Zulassung in zwei oder mehr Mitgliedstaaten gleichzeitig beantragt wird, war ein wichtiger Schritt zur Vereinfachung der grenzüberschreitenden Zulassungsverfahren.

Ein weiterer wichtiger Schritt in diese Richtung war die Richtlinie 90/211/EWG⁶⁾, der zufolge ein Verkaufsprospekt als Zulassungsprospekt anerkannt werden kann, wenn der Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung wenige Zeit nach dem öffentlichen Angebot ergeht.

Alle neuen Maßnahmen zur weiteren Vereinfachung der grenzüberschreitenden Zulassungsverfahren können dazu beitragen, die gegenseitige Durchdringung der Wertpapiermärkte in der Gemeinschaft zu beschleunigen.

In Artikel 6 der Richtlinie 80/390/EWG sind bereits eine Anzahl von Fällen aufgeführt, in denen die zuständigen Stellen die Möglichkeit haben, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts teilweise oder gänzlich zu befreien.

Diesen teilweise oder gänzlich gewährten Befreiungen, die sich hauptsächlich auf Fälle beziehen, in denen Wertpapiere gleicher Art bereits an einer Börse desselben Landes amtlich notiert sind, und die somit auf die meisten grenzüberschreitenden Fälle nicht anwendbar sind, liegt die Annahme zugrunde, daß die Anleger in diesem Land insofern schon weitgehend geschützt sind, als aktuelle und verlässliche Informationen über die betreffenden Unternehmen bereits weithin verbreitet und vollständig oder teilweise verfügbar sind.

Die in der Gemeinschaft bereits seit einiger Zeit notierten führenden Großunternehmen mit internationalem Ansehen dürften in erster Linie an einer grenzüberschreitenden Börsenzulassung interessiert sein.

Diese Unternehmen sind in den meisten Mitgliedstaaten weithin bekannt. Informationen über diese sind weit verbreitet und erhältlich.

Wenn eines dieser Unternehmen die amtliche Notierung seiner Wertpapiere in einem anderen Mitgliedstaat anstrebt, kann man gemäß dem Artikel 6 der Richtlinie 80/390/EWG zugrundeliegenden Prinzip annehmen, daß die Anleger in dem betreffenden Land auch dann hinreichend geschützt werden können, wenn sie anstelle eines vollständigen Zulassungsprospekts vereinfachte Informationen erhielten.

Die Mitgliedstaaten können gegebenenfalls einen objektiven minimalen quantitativen Schwellenwert, wie etwa die laufende Börsenkapitalisierung, festsetzen, den Emittenten erreichen müssen, um aus Artikel 6 der Richtlinie 80/390/EWG Nutzen ziehen zu können.

Angesichts der fortschreitenden Verzahnung der europäischen Wertpapiermärkte sollte den zuständigen Behörden die Möglichkeit gegeben werden, die gleiche Regelung auch für kleinere Unternehmen zugänglich zu machen.

Des weiteren gibt es an vielen Börsen Parallelmärkte, an denen die Aktien von Unternehmen gehandelt werden, die nicht zur amtlichen Notierung zugelassen sind.

Diese Parallelmärkte werden zum Teil durch Stellen geregelt und beaufsichtigt, die von amtlichen Organen anerkannt sind und die den Unternehmen hinsichtlich der Rechnungslegung Pflichten auferlegen, die im wesentlichen den Auflagen entsprechen, die

¹⁾ ...

²⁾ ...

³⁾ ...

⁴⁾ ABl. Nr. L 100 vom 17. April 1980, S. 1.

⁵⁾ ABl. Nr. L 185 vom 22. Juni 1987, S. 81.

⁶⁾ ABl. Nr. L 112 vom 23. April 1990, S. 24.

die amtlich notierten Unternehmen zu erfüllen haben, so daß das dem Artikel 6 der Richtlinie 80/390/EWG zugrundeliegende Prinzip auch angewendet werden könnte, wenn diese Unternehmen die amtliche Notierung ihrer Wertpapiere anstreben.

Die geplanten Maßnahmen sind ein Nettogewinn angesichts der Verbesserungen durch ein effizienteres Funktionieren der Wertpapiermärkte der Gemeinschaft durch die Anpassung des geltenden EG-Rechts an neue Markterfordernisse und -realitäten. Diese Maßnahmen, die eine hinreichende Erweiterung der ausschließlichen Zuständigkeit der zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten in neue Bereiche vorsehen, während gleichzeitig eine angemessene Koordinierung auf Gemeinschaftsebene gewährleistet wird, stellen die zum gegenwärtigen Zeitpunkt sinnvollste Antwort auf die neuen Erfordernisse auf dem Gebiet der Börsennotierung von Wertpapieren dar.

Die Richtlinie 79/279/EWG⁷⁾ koordiniert die Voraussetzungen für die Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse. Dieses System wird nicht durch die teilweise oder gänzlich gewährte Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts, die von der derzeitigen Richtlinie vorgesehen ist, modifiziert —

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Die Richtlinie 80/390/EWG wird hiermit wie folgt ergänzt:

1. Dem Artikel 6 werden die folgenden Nummern 4 und 5 angefügt:

„4. Wenn ...

- a) die Wertpapiere, deren Zulassung zur amtlichen Notierung beantragt wird, bereits an einer Wertpapierbörse in einem anderen Mitgliedstaat zur amtlichen Notierung zugelassen sind, und
- b) diese Wertpapiere oder die Aktien des Emittenten oder diese Aktien verbriefende Zertifikate vor dem Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung mindestens drei Jahre lang in diesem anderen Mitgliedstaat amtlich notiert waren, und
- c) der Emittent während dieser Zeit den durch Richtlinien der Gemeinschaft für Gesellschaften, deren Wertpapiere amtlich notiert werden, erlassenen Vorschriften hinsichtlich der Offenlegung von Informationen genügt, und
- d) der Öffentlichkeit am Sitz der Wertpapierbörse sowie in den Geschäftsräumen der Zahlstellen in dem Mitgliedstaat, in dem die Zulassung zur amtlichen Notierung beantragt wird, innerhalb eines angemessenen Zeitraums (nach Maßgabe der nationalen

Rechtsvorschriften oder Anordnung der zuständigen Behörden) vor dem Tag, an dem die amtliche Notierung wirksam wird, folgende Informationen kostenfrei zur Verfügung gestellt werden:

(i) ein Dokument mit folgenden Angaben:

- eine Erklärung, daß die amtliche Notierung der Wertpapiere beantragt wurde. Bei Aktien soll die Anzahl und Gattung der fraglichen Aktien und die mit ihnen verbundenen Rechte angegeben werden. Bei Aktien verbriefenden Zertifikaten soll die Erklärung Angaben zu den ursprünglichen Wertpapieren und Informationen über eine mögliche Umwandlung der Zertifikate in die ursprünglichen Wertpapiere und die Verfahren bei einer solchen Umwandlung enthalten. Bei Schuldverschreibungen soll die Erklärung den Gesamtbetrag der Anleihe (ist dieser Betrag nicht festgesetzt, so soll dies bemerkt werden), Art, Anzahl und Nummern der Schuldverschreibungen und Nennbetrag der einzelnen Stücke enthalten. Außer bei Daueranleihen sind Ausgabe- und Rücknahmepreis sowie der Nominalzinssatz zu nennen (sind mehrere Zinssätze vorgesehen, werden auch die Bedingungen für den Zinssatzwechsel angegeben);
- Einzelheiten über alle wesentlichen Veränderungen oder Entwicklungen, die seit den Stichdaten der unter (ii) und (iii) genannten Unterlagen eingetreten sind;
- spezifische Angaben über den Markt des Landes, in dem die Zulassung beantragt wird, insbesondere in bezug auf die steuerliche Behandlung der Erträge, die Zahlstellen des Emittenten, und
- eine Erklärung der für die aufgrund der vorhergehenden Aufträge gegebenen Informationen verantwortlichen Personen, daß die gemachten Angaben den Tatsachen entsprechen und nichts wesentliches weggelassen wurde; ferner

(ii) den letzten Jahresbericht, den letzten geprüften Jahresabschluß (soweit der Emittent sowohl einen eigenen als auch einen konsolidierten Jahresabschluß erstellt, sind beide zur Verfügung zu stellen; die zuständigen Behörden können jedoch dem Emittenten die Möglichkeit einräumen, entweder den eigenen oder den konsolidier-

⁷⁾ ABl. Nr. L 66 vom 5. März 1979, S. 21.

ten Jahresabschluß zur Verfügung zu stellen, vorausgesetzt, daß der Abschluß, der nicht zur Verfügung gestellt wird, keine wesentlichen zusätzlichen Informationen enthält) und den letzten Halbjahresbericht des Emittenten für das betreffende Jahr, sofern dieser bereits veröffentlicht wurde; sowie

- (iii) alle gegebenenfalls vom Emittenten während der letzten zwölf Monate vor dem Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung herausgegebenen Zulassungs- oder Verkaufsprospekte oder entsprechende Dokumentationen,
 - e) entweder alle Informationen in Absatz 4 Buchstabe d oder eine Erklärung darüber, wo diese Informationen für die Öffentlichkeit zugänglich sind, in einer von den zuständigen Behörden bezeichneten Veröffentlichung enthalten sind oder in einer anderen von den zuständigen Behörden genehmigten gleichwertigen Form zugänglich sind, sowie
 - f) alle in Absatz 4 Buchstabe d vorgesehenen Unterlagen, gegebenenfalls die in Absatz 4 Buchstabe e vorgesehene Erklärung sowie alle anderen Erklärungen, Beschreibungen, Plakate oder Dokumente, die die Zulassung der Wertpapiere des Emittenten zur amtlichen Börsennotierung bekanntmachen, den zuständigen Behörden vorgelegt und von diesen nach dem Ermessen der zuständigen Behörden entweder einer informellen Prüfung unterzogen oder formell genehmigt wurden, bevor sie der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurden.
5. Wenn Unternehmen, deren Aktien zumindest während der letzten drei Jahre zum Handel an einem durch von amtlichen Organen anerkannte Stellen geregelten und beaufsichtigten nachgeordneten Markt zugelassen waren, die

amtliche Notierung ihrer Wertpapiere in demselben Mitgliedstaat anstreben und den Anlegern vor dem Datum, an dem die amtliche Notierung wirksam wird, Informationen zur Verfügung stehen, die nach Ansicht der zuständigen Stellen im wesentlichen den in dieser Richtlinie geforderten entsprechen."

2. Der folgende Artikel 6 a wird eingefügt:

„Artikel 6 a

Die in Artikel 6 Abs. 4 Buchstabe d und Abs. 4 Buchstabe e genannten Informationen sind ebenso wie alle anderen Erklärungen, Darstellungen, Plakate oder Dokumente, die die Zulassung der Wertpapiere des Emittenten zur amtlichen Börsennotierung bekanntmachen, in einer Sprache, die Investoren in dem gastgebenden Mitgliedstaat leicht verstehen können, zu veröffentlichen."

Artikel 2

1. Die Mitgliedstaaten bringen die erforderlichen Maßnahmen zur Anwendung, um dieser Richtlinie bis zum 1. Januar 1994 nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis.
2. Wenn die Mitgliedstaaten Vorschriften nach Absatz 1 erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.
3. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten Rechts- oder Verwaltungsvorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

Artikel 3

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am ...

Im Namen des Rates
Der Präsident

Folgenabschätzungsbogen**Auswirkungen des Vorschlags auf die Unternehmen,
insbesondere auf die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)**

Titel des Vorschlags: Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG im Hinblick auf die Erweiterung der Möglichkeiten einer teilweisen oder gänzlichen Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts

Referenznummer des Dokuments: KOM (92)

Der Vorschlag

1. Warum sind angesichts des Subsidiaritätsprinzips gemeinschaftliche Rechtsvorschriften auf diesem Gebiet erforderlich, und was sind ihre hauptsächlichen Ziele?

Die hauptsächlichen Ziele sind:

1. Vereinfachung der Anforderungen bei der länderübergreifenden Börsennotierung der Wertpapiere von führenden Großunternehmen erstklassiger Bonität, die in der Gemeinschaft seit mindestens drei Jahren notiert und den Bestimmungen der EG-Richtlinien über die Börsennotierung nachgekommen sind;
2. Erleichterung der amtlichen Notierung für die auf Parallelmärkten notierten Unternehmen, wenn diesen Unternehmen Offenlegungspflichten auferlegt sind, die im wesentlichen denen für amtlich notierte Unternehmen entsprechen, wobei sich Parallelmarkt und amtlicher Markt im gleichen Mitgliedstaat befinden.

Gemeinschaftliche Rechtsvorschriften auf diesem Gebiet sind nicht nur erforderlich, weil sie der Fortsetzung der Politik der Beseitigung der aufsichtsrechtlichen Hindernisse entsprechen, deren Beseitigung aufsichtstechnisch unbedenklich ist, sondern auch, weil dadurch Vorteile durch eine höhere Effizienz im Bereich des Funktionierens der EG-Wertpapiermärkte aufgrund der Anpassung der geltenden EG-Rechtsvorschriften an neue Markterfordernisse und -realitäten erreicht werden können.

Darüber hinaus dürfte der Vorschlag einen sinnvollen Beitrag zur Beschleunigung einer wünschenswerten stärkeren gegenseitigen Durchdringung der EG-Wertpapiermärkte leisten. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, daß die EG-Richtlinien zur Börsennotierung zwar seit zehn bzw. 13 Jahren in Kraft sind, aber bisher für länderübergreifende Notierungen kaum genutzt wurden. Der Vorschlag könnte auch dazu beitragen, dies zu ändern.

Schließlich wird durch den Vorschlag der Anwendungsbereich des Artikels 6 der Richtlinie 80/390/EWG ausgeweitet. Dieser Artikel enthält keine verbindliche Regelung, so daß es

den zuständigen Stellen der einzelnen Mitgliedstaaten überlassen ist, nach eigenem Ermessen im Rahmen einer flexiblen Regelung zu entscheiden, ob eine teilweise oder gänzliche Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung des Börsenprospekts gewährt wird. Somit ist der Vorschlag, der eine neue Grundlage für die ausschließliche Verantwortung der zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten schafft, ein gutes Beispiel für eine ausgewogene Anwendung des Grundsatzes der Subsidiarität.

Auswirkungen auf die Unternehmen

2. Wer ist von dem Vorschlag betroffen?

— welche Wirtschaftszweige

Die Maßnahme wird positive Auswirkungen auf Emittenten aller Wirtschaftszweige haben. Darüber hinaus wird der Vorschlag auch direkte positive Auswirkungen auf die amtlichen Börsen haben. Schließlich könnten auch Finanzmittler, die in der Regel damit beauftragt werden, den Börsenprospekt zu erstellen, betroffen sein, in diesem Fall allerdings negativ.

— welche Unternehmensgrößen (in welchem Maß sind kleine und mittlere Unternehmen betroffen?)

Von den Bestimmungen des Vorschlags über die länderübergreifende Börsennotierung sind hauptsächlich führende Großunternehmen erstklassiger Bonität betroffen. Von den Bestimmungen zur Erleichterung des Wechsels von Parallelmärkten zum amtlichen Markt können auch kleine und mittlere Unternehmen betroffen sein. Von den amtlichen Wertpapierbörsen schließlich dürften zwar alle betroffen sein, wenngleich die Größten (die sich in der Regel in den größten Mitgliedstaaten befinden) höchstwahrscheinlich stärker als andere betroffen sein werden.

— Befinden sich diese Unternehmen vornehmlich in bestimmten Gebieten der Gemeinschaft?

Emittenten, die groß genug sind, um in den Genuß des vereinfachten Verfahrens für die

länderübergreifende Börsennotierung zu kommen, sind praktisch überall in der Gemeinschaft zu finden. Ihre Konzentration ist jedoch unterschiedlich. Diese Emittenten konzentrieren sich selbstverständlich auf die entwickelteren Mitgliedstaaten. Außerdem sind die größten Unternehmen in der Regel in den größten Mitgliedstaaten zu finden. Die Regelung für Unternehmen auf Parallelmärkten wird in Luxemburg und Dänemark nicht anwendbar sein, da es in diesen Ländern keine solchen Parallelmärkte gibt. Amtliche Wertpapierbörsen hingegen gibt es in allen Mitgliedstaaten, aber wie oben ausgeführt wurde, könnten die Börsen in den größten Mitgliedstaaten stärker betroffen sein.

3. Welche Maßnahmen müssen die Unternehmen treffen, um diesem Vorschlag nachzukommen?

Die Emittenten müssen keine direkten Maßnahmen treffen, um diesem Vorschlag nachzukommen, solange sie nicht eine länderübergreifende Notierung anstreben oder von einem Parallelmarkt zum amtlichen Markt wechseln wollen. Die amtlichen Wertpapierbörsen in den Ländern, in denen diese die Aufgaben der zuständigen Behörden für die Zulassung zur Börsennotierung wahrnehmen (z. B. Großbritannien), müssen zunächst entscheiden, welche Unternehmen teilweise oder gänzlich die im Vorschlag vorgesehenen Regelungen in Anspruch nehmen können, wenn sie einen entsprechenden Antrag erhalten, und zum anderen müssen sie die Unterlagen prüfen, die den Anlegern anstelle des Börsenprospekts zur Verfügung zu stellen sind.

4. Welche wirtschaftlichen Auswirkungen wird der Vorschlag voraussichtlich haben?

— auf die Beschäftigung

Die Finanzmittler, die üblicherweise mit der Erstellung des Börsenprospekts beauftragt werden, könnten mit einem Rückgang der Nachfrage nach dieser Aktivität konfrontiert sein. Insgesamt dürften die Auswirkungen auf die Beschäftigung jedoch positiv sein, da der Vorschlag voraussichtlich den betreffenden Emittenten die Möglichkeit geben wird, ihre Tätigkeit angesichts der Senkung ihrer Finanzierungskosten auszuweiten; außerdem können sie gegebenenfalls zusätzliche Investitionen tätigen. Darüber hinaus wird die Aktivität an den amtlichen Wertpapierbörsen wahrscheinlich als Folge des Vorschlags zunehmen.

— auf die Investitionstätigkeit und die Unternehmensgründungen

Wie im vorstehenden erläutert wurde, wird die Senkung der Finanzierungskosten positive Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit haben. Auf der anderen Seite fördert der Vorschlag nicht direkt die Gründung neuer Unternehmen. Die Verbesserung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit für hauptsächlich Großunternehmen könnte jedoch die Entwicklung kleinerer Unternehmen und die Gründung neuer Unternehmen fördern, die den gestiegenen Beschaffungsbedarf der größeren Unternehmen decken.

— auf die Wettbewerbssituation der Unternehmen

Die niedrigeren Finanzierungskosten werden voraussichtlich durch die Senkung der Endkosten der entsprechenden Produkte und Dienstleistungen und/oder durch die Bereitstellung zusätzlicher Mittel für Investitionen in effizientere Technologien die Wettbewerbsposition der betreffenden Unternehmen verbessern.

5. Enthält der Vorschlag Bestimmungen, die der besonderen Situation der kleinen und mittleren Unternehmen Rechnung tragen (geringere oder unterschiedliche Anforderungen usw.)?

Im Zusammenhang mit der länderübergreifenden Notierung können die zuständigen Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten im Einzelfall entscheiden, daß bestimmte KMU im Hinblick auf den Anlegerschutz mit größeren Unternehmen vergleichbar sind und daher aus dem Vorschlag Nutzen ziehen können. Die Regelung für die Unternehmen auf Parallelmärkten kann mittlere Unternehmen betreffen, da diese Art von Unternehmen häufig zunächst an diesen Parallelmärkten notiert ist und anschließend gegebenenfalls eine Notierung am amtlichen Markt erwägt.

Anhörung

6. Verzeichnis der Organisationen, die zu diesem Vorschlag gehört wurden, und die wesentlichen Punkte ihrer Stellungnahmen. Der Verband der Wertpapierbörsen in der EG.

Der Verband unterstützt den Vorschlag uneingeschränkt, da dieser den Vorschlägen Rechnung trägt, die der Verband der Kommission vorgelegt hat, um die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Durchführung des EUROLIST-Projekts zu verbessern.

ISSN 0254-1467

KOM(92) 566 endg.

DOKUMENTE

DE

09

Katalognummer: CB-CO-92-590-DE-C

ISBN 92-77-50887-6

Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften
L-2985 Luxemburg

Bericht des Abgeordneten Dr. Karl H. Fell

I. Verfahrensablauf

Der Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG 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, im Hinblick auf die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts wurde dem Finanzausschuß gemäß § 93 der Geschäftsordnung am 23. April 1993 mit Sammeldrucksache 12/4797 Nr. 3.1 zur federführenden Beratung und dem Rechtsausschuß zur Mitberatung überwiesen. Der Rechtsausschuß hat die Vorlage am 22. September 1993 beraten, der Finanzausschuß hat sie am 29. September 1993 behandelt. Der Bundesrat hat seine Stellungnahme am 7. Mai 1993 abgegeben.

II. Inhalt des Richtlinienvorschlags

Mit der Änderung der Richtlinie 80/390/EWG über den Börsenzulassungsprospekt möchte die Kommission auf EG-Ebene den Börsenzugang für solche Unternehmen erleichtern, die bereits in einem Mitgliedstaat notiert sind. Dadurch sollen die weitere Verzahnung der Wertpapiermärkte innerhalb der Gemeinschaft und die Attraktivität des EUROLIST-Projekts gefördert werden.

Bei dem EUROLIST-Projekt handelt es sich um eine Initiative des Verbandes der Wertpapierbörsen in der EG, die das Ziel verfolgt, großen Unternehmen in der Gemeinschaft durch die gleichzeitige Notierung ihrer Aktien in mindestens sechs Mitgliedstaaten den Zugang zum europäischen Kapitalmarkt zu erleichtern.

1. Gegenstand des Richtlinienvorschlags ist im wesentlichen folgendes:

Der Anwendungsbereich des Artikels 6 der Richtlinie 80/390/EWG wird ausgeweitet. Dieser Artikel bestimmt die Fälle, in denen die zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten mit Rücksicht auf die besonderen Umstände des Einzelfalls teilweise oder gänzlich auf die Veröffentlichung eines Börsenprospekts verzichten können. Der Richtlinienvorschlag will den Mitgliedstaaten eine weitere Befreiungsmöglichkeit von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Börsenprospekts für Wertpapiere von Unternehmen eröffnen, die mindestens drei Jahre an der Börse eines oder mehrerer Mitgliedstaaten amtlich notiert sind und für die die Zulassung zur amtlichen Notierung in anderen Mitgliedstaaten angestrebt wird. Ferner sollen Unternehmen, deren Aktien in einem Mitgliedstaat mindestens drei Jahre in einem geregelten Markt notiert worden sind, ohne erneute Prospektveröffentlichung zum amtlichen Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen werden können, wenn den Anlegern gleichwertige Informationen zur Verfügung stehen.

2. Bei beabsichtigter Notierung in einem anderen Mitgliedstaat kommt eine Prospektbefreiung dann in Betracht, wenn der Öffentlichkeit in diesem Staat am Sitz der Wertpapierbörse sowie in den Geschäftsräumen der Zahlstellen folgende Informationen kostenfrei zur Verfügung gestellt wurden:

a) Ein Dokument mit folgenden Angaben:

- Erklärung, daß die amtliche Notierung der Wertpapiere beantragt wurde. Bei Aktien sollen Anzahl und Gattung der fraglichen Aktien und die mit ihnen verbundenen Rechte angegeben werden; bei Schuldverschreibungen soll die Erklärung den Gesamtbetrag der Anleihe, Art, Anzahl und Nummern der Schuldverschreibungen und Nennbetrag der einzelnen Stücke enthalten.
- Einzelheiten über alle das Unternehmen betreffenden wesentlichen Veränderungen oder Entwicklungen.
- Spezifische Angaben über den Markt des Landes, in dem die Zulassung beantragt wird.
- Erklärung der verantwortlichen Personen, daß die gemachten Angaben den Tatsachen entsprechen und nichts Wesentliches weggelassen wurde.

b) Der letzte Jahresbericht, der letzte geprüfte Jahresabschluß und der letzte Halbjahresbericht des Emittenten.

c) Die vom Emittenten während der letzten zwölf Monate vor dem Zulassungsantrag veröffentlichten Zulassungs- oder Verkaufsprospekte.

3. In die Richtlinie soll schließlich ein Artikel 6a eingefügt werden, wonach alle zu veröffentlichen Informationen in einer Sprache abzufassen sind, die „die Investoren in dem gastgebenden Mitgliedstaat leicht verstehen können“ (nach § 13 Abs. 1 Satz 2 der Börsenzulassungs-Verordnung ist ein Prospekt in deutscher Sprache abzufassen).

III. Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat zu dem Richtlinienvorschlag wie folgt Stellung genommen:

„Der Bundesrat begrüßt den vom Rat der Europäischen Gemeinschaften vorgelegten Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 80/390/EWG, da er die Möglichkeit schafft, solchen Unternehmen den Weg an Börsen anderer Mitgliedstaaten zu erleichtern, die durch ihre Publizität bereits weitgehend bekannt sind.“

Der Bundesrat hält es jedoch für erforderlich, daß das nach Artikel 6 Nr. 4 der Öffentlichkeit am Sitz der Wertpapierbörse sowie in den Geschäftsräumen der Zahlstellen in dem Mitgliedstaat, in dem die Zulassung zur amtlichen Notierung beantragt wird, zur Verfügung zu stellende Dokument bei den Wertpapieren um Informationen betreffend die Übertragbarkeit und die Ausstattung der Wertpapiere (z. B. Übereinstimmung mit den Druckrichtlinien für Wertpapiere, Lieferbarkeit mit Gewinnanteilscheinen) und bei den Schuldverschreibungen um Angaben über die Währung der Emissionen, die Art der Tilgung, die Laufzeit, die Renditeberechnung, die Verzinsung, die Vorlegungsfristen, die Gewährleistung und die Nachrangigkeit ergänzt wird.

Der Bundesrat begrüßt den Richtlinienvorschlag als weiteren Schritt zur Liberalisierung der Finanzdienstleistungen im EG-Binnenmarkt. Er hält es jedoch nicht für sachgerecht, wenn der neu in der Richtlinie aufzunehmende Artikel 6a bestimmt, daß die für die amtliche Börsennotierung relevanten Informationen in einer Sprache zu veröffentlichen sind, die „die Investoren in dem gastgebenden Mitgliedstaat leicht verstehen können“. Er bittet daher die Bundesregierung darum, sich im weiteren Verlauf der Beratungen des Richtlinienvorschlags dafür einzusetzen, daß die Veröffentlichung in der Sprache desjenigen Landes erfolgt, in dem die Zulassung zum Börsenhandel beantragt wird. Der Bundesrat verweist in diesem Zusammenhang auf den 51. Bericht der Bundesregierung über die Integration der Bundesrepublik Deutschland in die Europäischen Gemeinschaften und die in ihm enthaltenen grundlegenden Ausführungen zur Diskriminierung der deutschen Sprache innerhalb der EG (BR-Drucksache 220/93, Seiten 45ff.)

IV. Stellungnahme der Bundesregierung

Die von der Kommission vorgeschlagene Regelung wird von der Bundesregierung als weiterer Schritt zur Deregulierung und Liberalisierung des Wertpapierhandels im EG-Binnenmarkt begrüßt. Die angestrebte Erweiterung des Artikels 6 trage insbesondere dem Bedürfnis international tätiger Unternehmen Rechnung, bei grenzüberschreitenden Börsennotierungen über ein möglichst kostengünstiges Zulassungsverfahren zu verfügen. Auch die vorgesehene Option für die einzelnen Mitgliedstaaten, den auf einem heimischen geregelten Markt notierten Unternehmen unter Verzicht auf die Veröffentlichung eines Börsenprospekts den Zugang zum amtlichen Markt zu gestatten, wird von der Bundesregierung begrüßt. Die Belange des Anlegerschutzes würden durch die vorgeschlagene Regelung nicht gefährdet, zumal die an einem geregelten Markt notierten Unternehmen hinreichende Publizitätsanforderungen zu erfüllen hätten (z. B. Veröffentlichung eines Unternehmensberichts

bei Zulassung, der Jahresabschlüsse und Lageberichte sowie von kursrelevanten Tatsachen).

Die Anliegen des Bundesrates werden von der Bundesregierung unterstützt. Die vom Bundesrat geforderten ergänzenden Angaben zur Ausstattung und Übertragbarkeit von Wertpapieren stellten wichtige Informationen für den Handel dieser Papiere dar. Aus Gründen des Anlegerschutzes sollten die einzelnen Mitgliedstaaten auch nach Auffassung der Bundesregierung grundsätzlich ermächtigt werden, die Veröffentlichung der prospektersetzenden Informationen in ihrer Landessprache verlangen zu können. Nach ihrer Ansicht dürften in Deutschland nur wenige Anleger solche komplexen Informationen verstehen, wenn sie in einer anderen Sprache, z. B. in englisch, abgefaßt seien.

Die Bundesregierung hat darauf hingewiesen, daß der Richtlinienvorschlag auf der Arbeitsebene des Rates der EG breite Zustimmung gefunden habe. In der Sprachenfrage werde eine Regelung angestrebt, die sich an Artikel 17 Abs. 2 der Richtlinie 79/279/EWG zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse anlehne. Danach seien die Informationen in der Amtssprache des Mitgliedstaates, in dem die amtliche Notierung beantragt wird, oder in einer anderen Sprache, die dort im Finanzbereich üblich ist und von der zuständigen Stelle akzeptiert wird, zu veröffentlichen.

Diese Bestimmung lasse den einzelnen Mitgliedstaaten entsprechenden Gestaltungsspielraum, so daß diese die für ihr Anlegerpublikum sachgerechte Regelung treffen könnten. Die Frist für den prospektfreien Wechsel von einem geregelten Markt in den amtlichen Handel eines Mitgliedstaates sollte nach Auffassung der Bundesregierung auf zwei Jahre verkürzt werden, was eine weitere Deregulierung bedeute.

V. Stellungnahme des Rechtsausschusses

Der mitberatende Rechtsausschuß hat sich der Stellungnahme des Bundesrates (Abschnitt III) einstimmig angeschlossen.

VI. Ausschußempfehlung

Der federführende Finanzausschuß hat sich den Stellungnahmen des Bundesrates, der Bundesregierung und des Rechtsausschusses zu dem Richtlinienvorschlag einstimmig angeschlossen. Er hat das aus der Beschlußempfehlung (Seite 3) ersichtliche Votum beschlossen. Dieser Beschluß erfolgte einstimmig bei Abwesenheit der Gruppe BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN.

Bonn, den 29. September 1993

Dr. Karl H. Fell
Berichtersteller