



Des copies de ces documents peuvent être obtenues gratuitement auprès des agences désignées d'Exane SA et/ou de BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch en leur qualité respective d'Agent Payeur Principal et d'Agent Payeur au Luxembourg.

Par exception à ce principe, toute déclaration figurant dans le Prospectus de Base ou l'un des documents qui lui sont incorporés par référence sera réputée modifiée ou remplacée, pour les besoins du Prospectus de Base, par toute déclaration figurant dans un document ultérieurement enregistré auprès de la CSSF, qui aurait précisément pour objet de modifier ou remplacer cette déclaration (que ce soit expressément ou implicitement).

Les documents incorporés par référence seront publiés sur le site internet de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu).

Copies of these documents may be obtained free of charge from the designated agencies of Exane SA and/or BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch in their respective capacities as Principal Paying Agent and Paying Agent in Luxembourg.

As an exception to this principle, any representation appearing in the Base Prospectus or in any of the documents incorporated by reference therein shall be deemed to have been amended or replaced, for the purposes of the Base Prospectus, by any representation appearing in a document subsequently filed with the CSSF and specifically intended to amend or replace said representation (whether explicitly or implicitly).

The documents incorporated by reference will be published on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu).

Do you speak Français?

Wertpapierprospekte strotzen nur so vor Fachbegriffen. Die Lektüre ist auf Deutsch mühsam genug. Noch schlimmer ist sie in Englisch oder Französisch, wie der Ausriss aus einem Prospekt der französischen Bank Exane zeigt, der den neuen EU-Regeln aus Brüssel (Foto) entspricht.

Verweis auf die Finanzdaten

Bei Zertifikaten sind Finanzdaten der Emittenten wichtig, weil das Anlegergeld bei einer Insolvenz nicht gesichert ist. Exane beschreibt nur auf Englisch und Französisch, wo sie erhältlich sind.

Zugang zu den einbezogenen Dokumenten

Im Test waren viele Telefonate nötig, um die Finanzdaten von Exane bei den „designated agencies“ zu erhalten. Die Webseite der Börse Luxemburg ist sehr nutzerunfreundlich. Dort werden auch Prospektnachträge veröffentlicht. Interessenten müssen sich registrieren lassen.

WERTPAPIER-VERKAUFSPROSPEKTE

Babylonische Sprachverwirrung

Der „EU-Pass“ für Verkaufsprospekte erleichtert den grenzüberschreitenden Wertpapiervertrieb. Für Anleger hat das Nachteile: Die Suche nach den relevanten Informationen ist jetzt noch mühsamer.

Das Zertifikat wird nur in Deutschland angeboten. Der Fonds, dessen Wertentwicklung es folgt, stammt von einem Anbieter aus dem deutschen Sprachraum. Doch der Verkaufsprospekt für das Zertifikat ist fast ausschließlich in Englisch und Französisch. Außerdem gilt französisches, nicht deutsches Recht.

Klingt absurd? Ist aber Realität. Das Beispiel gehört zum Superfund-Zertifikat der französischen Bank Exane (siehe BÖRSE ONLINE 10/2006). Solche merkwürdigen Konstellationen werden in Zukunft häufiger vorkommen. Denn seit 1. Juli 2005 gibt es den „EU-Pass“: Wertpapierprospekte müssen nur noch von einer Aufsichtsbehörde in einem EU-Staat, Island, Norwegen oder Liechtenstein gebilligt werden. Eine Information an andere nationale Aufsichtsbehörden genügt, und schon darf ein Produkt dort ohne erneute Prüfung vertrieben werden.

Die Idee dahinter ist gut. In Europa sollen einheitliche Regeln für die Prospekte gelten. Wertpapiere lassen sich dann leicht grenzüberschreitend vertreiben. Die Verbraucher wissen auch bei aus-

ländischen Angeboten genau, an welcher Stelle sie welche Informationen finden. „Die Prospekte müssen verständlich und in sich widerspruchsfrei sein“, so ergänzte Corinna Ritz von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf einem Seminar der Wertpapiermitteilungen (WM) die löblichen Ziele, die den

Prospekten den ihnen gebührenden Stellenwert bei den Anlegern geben sollten.

Passiert ist aber genau das Gegenteil. Für die Verbraucher wurde fast alles noch schwieriger. In der Regel veröffentlichen die Emittenten nun Basisprospekte, die nur allgemeine Beschreibungen enthalten. Die tatsächlichen Konditionen der angebotenen Papiere sind in die „endgültigen Bedingungen“ verbannt. Schon allein das erschwert den Lesefluss.

Heftiger ist aber das Sprachproblem. Der Prospekttext darf in einer anerkannten Finanzsprache abgefasst sein. Die BaFin akzeptiert dabei in der Praxis neben Deutsch auch Englisch, wenn es eine deutsche Zusammenfassung gibt. Die Fremdsprache dürfte Deutsch den Rang ablaufen. „Man wird englische Prospekte mit deutscher Zusammenfassung haben“, räumte Corinna Ritz ein. „Das ist eigentlich schade für die Anleger.“

Zulässig ist auch ein „gebrochenes Sprachenregime“, etwa ein deutschsprachiger Prospekt mit englischsprachigem Finanzteil oder umgekehrt. Ohne dickes Fachwörterbuch dürften die meisten In-

LEXIKON

Basisprospekt (Base Prospectus)

Er enthält neben der Beschreibung des Emittenten eine allgemeine Darstellung der angebotenen Wertpapiere und ihrer Risiken (Emissionsprogramm).

Endgültige Bedingungen (Final Terms)

Darin stehen die Details zu konkreten Wertpapieremissionen, die bei Auflage des Basisprospekts unbekannt sind.

Einbeziehung per Verweis

Im Prospekt darf auf nicht abgedruckte Dokumente verwiesen werden („incorporated by reference“). Kettenverweise, also Hinweise auf Listen mit weiteren Verweisen, sind unzulässig.



teressenten da aussteigen. Billigt eine andere Aufsichtsbehörde, etwa Luxemburg, den Prospekt, kann die BaFin nichts mehr tun. „Die BaFin prüft nicht den Prospekt und auch nicht die deutschsprachige Zusammenfassung“, erläuterte Ritz.

Sogar bei offensichtlichen Widersprüchen zwischen Basisprospekt und den endgültigen Bedingungen sind den Aufsichtsbehörden die Hände gebunden, weil Letztere nicht zum Prospekt zählen.

Das hat eine weitere unangenehme Folge: Bei Fehlern in Prospekten gilt die für Anleger relativ vorteilhafte Prospekthaftung, bei falschen Angaben in den endgültigen Bedingungen nicht. Vor Gericht muss ein Anleger nachweisen, dass er gerade wegen der Fehler investiert hat. Diese Kausalität zu belegen sei kein Problem, glaubt Dieter Kilian, Rechtsanwalt bei der Citigroup in Frankfurt. „Die endgültigen Bedingungen enthalten ja nur angebotsrelevante Angaben“, erklärte er auf dem WM-Fachseminar. Doch die bisherigen Erfahrungen aus Anlegerprozessen lassen daran zweifeln.

Wählt ein Anbieter auch noch einen ausländischen Gerichtsstand und ist ausländisches Recht anwendbar, „wird die Rechtsverfolgung durch die deutschen Anleger fast unmöglich“, befürchtet der Münchner Anlegeranwalt **Peter Mattil**. Schon im Nachbarland Frankreich sei es wegen der Sprachbarrieren in der Praxis schwierig, Ansprüche durchzusetzen (siehe auch Kasten rechts). „Es werden für die Anleger bewusst schwierige Konstellationen gewählt“, vermutet er.

Einige Fragen sind ohnehin ungeklärt. Was etwa passiert, wenn ein „Wertpapier“ in Deutschland angeboten wird, das nach hiesiger Definition gar keines ist? Oder wenn eine ausländische Aufsichtsbehörde aus Versehen einen Prospekt in Litauisch für Deutschland notifiziert? Denkbar sei unter anderem die Untersagung des Angebots, sagt die BaFin dazu nur.

Unzufrieden sind aber auch die Banken und andere betroffene Institutionen. „Es fehlt eine zentrale Anlaufstelle in Europa. Die Regelungen werden in den verschiedenen Ländern unterschiedlich interpretiert“, klagt Carlo Oly von der Börse Luxemburg. Nicht einmal die angestrebte Harmonisierung ist also bislang gelungen.

RENATE DAUM

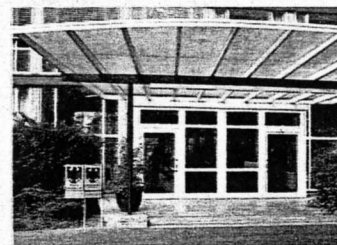
KERNPROBLEME AUS ANLEGERSICHT

Die Prospekte für deutsche Anleger dürfen auch in englischer Sprache verfasst werden. In Deutschland gelten in der Praxis Deutsch und Englisch als anerkannte Prospektsprachen. Mit Schulenglisch kommt man angesichts der zahlreichen Fachbegriffe bei der Lektüre nicht weit.

In der deutschen Zusammenfassung steht nicht unbedingt etwas über das konkrete Produkt. Bei englischsprachigen Prospekten ist eine deutschsprachige Zusammenfassung Pflicht. Darin geht es aber nur um den Inhalt des Basisprospekts. Details über das konkrete Produkt fehlen.

Wichtige Angaben brauchen nicht im Prospekt zu stehen. Die Anleger müssen sich per Verweis einbezogene Dokumente zusätzlich zum Prospekt besorgen. Die Emittenten sind allerdings verpflichtet, im Prospekt mitzuteilen, wo diese Dokumente bereitgestellt werden.

Die Produktdetails fallen nicht unter die Prospekthaftung. Denn die „endgültigen Bestimmungen“ (Final Terms) sind kein Prospektbestandteil. Das ist nachteilig, weil die Regelungen zur Prospekthaftung anlegerfreundlich sind. Auch die Aufsichtsbehörden müssen sie nicht billigen.



Aufsichtsbehörde BaFin in Frankfurt

NEUER VEREIN FÜR ANLEGERSCHUTZ IN EUROPA

Anlaufstelle im Gesetzesdschungel

Der Verein „Europe Invest Control“ will sich mit rechtlichen Problemen bei grenzüberschreitenden Investments aus Privatinvestorensicht befassen.



Der Anwalt Peter Mattil hatte die Idee zur Gründung des Vereins.

Die Anrufer aus Frankreich sind auf den betrügerischen Finanzdienstleister WBB in Düsseldorf hereingefallen und wissen nicht weiter. Ein Deutscher hofft auf Hilfe, weil er seit Jahren nichts von der portugiesischen Gesellschaft hört, an der er sich beteiligt hat – Alltag in der Kanzlei des Münchner Rechtsanwalts **Peter Mattil**.

„Durch die Öffnung der Grenzen sind die Kapitalmärkte liberaler, aber für die Verbraucher auch gefährlicher geworden“, hat **Mattil** festgestellt. „Geschädigte sind schon allein wegen der Sprachprobleme hilf- und orientierungslos.“ In jedem Land

gelten andere Regelungen. Selbst für Rechtsexperten ist es mühsam herauszufinden, wie man Vermögenswerte in Spanien sichert oder Klagen auf Grund von Prospektfehlern in Frankreich einreicht.

Das brachte **Mattil** auf die Idee, den Verein „Europe Invest Control“ (EIC) zu gründen (Vereinsregister München VR 200161). „Ziel ist es, Informationen mit Verbraucherschutzverbänden, Aufsichts- und Ermittlungsbehörden und Rechtsanwälten auszutauschen, auf europäischer Ebene für Anlegerschutzinteressen einzutreten und Geschädigten bei der Verfolgung ihrer Ansprüche zu helfen“, erläutert der Vereinsinitiator und -vorstand. Anwaltskanzleien dienen in verschiedenen Ländern als Geschäftsstellen vor Ort. Für die Unterstützung von Anlegern verlangt der Verein kein Honorar. Die Mitgliedschaft steht für 100 Euro Jahresbeitrag prinzipiell aber allen Interessenten offen.

Kontakt: Europe Invest Control, Thierschstr. 53, 80538 München, Telefon 089 / 24 21 88 30.

Die Internet-Domain www.eic.eu ist beantragt.