



MATTIL & KOLLEGEN

Fachanwälte für Bank- und Kapitalmarktrecht

MATTIL & KOLLEGEN | Thierschplatz 3 | 80538 München

7171/18 - MA - em / dl/d65100

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Platz der Republik 1
10557 Berlin

München, 02.04.2019

Unser Zeichen: 7171/18MA / em
beA-Zustellung an: RA Peter Mattil

Drucksache 19/8005

**Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung der
EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanz-
marktgesetzen**

Sehr geehrte Frau Vorsitzende Stark-Watzinger,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Gesetzentwurf
Stellung nehmen zu dürfen.

Die Kanzlei MATTIL ist seit mehr als 20 Jahren im Bank- und
Kapitalmarktrecht tätig und vertritt Anleger in dem breiten
Spektrum des Kapitalmarktes, insbesondere bei gescheiterten
Anlagen in Wertpapieren, Investmentfonds, Vermögensanlagen
und Versicherungen.

Zur Sprachenregelung

Art. 27 der EU-Prospektverordnung 2017/1129 erlaubt den Emit-
tenten, den Prospekt in einer „internationalen Finanzsprache“ zu
erstellen. Wir nehmen Bezug auf unsere Stellungnahme vom
11.06.2018 zu der EU-Prospektverordnung, in der wir bereits da-
rauf hingewiesen haben, dass diese internationale Finanzsprache

PETER MATTIL

Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

KATJA FOHRER*

Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

SUSANNE KUNZFELD*

Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht
Wirtschaftsmediatorin IHK

SYLVIA SONNWEBER*

Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

RALPH VEIL*

Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

JOACHIM KLEEFELD*

Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

ROHAN FONSEKA*

Rechtsanwalt | Fachanwalt
für Bank- und Kapitalmarktrecht

MAGDALENA NICOLA*

Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

EVA-MARIA UEBERRÜCK*

Rechtsanwältin | Fachanwältin
für Bank- und Kapitalmarktrecht

JENNIFER FUGMANN*

Rechtsanwältin

ALEXANDRA HEHL*

Rechtsanwältin

MARCO ELLWEIN*

Rechtsanwalt

*angestellte(r)
Rechtsanwalt / Rechtsanwältin

Thierschplatz 3
80538 München

Zentrale
Telefon (0 89) 24 29 38 - 0
Telefax (0 89) 24 29 38 - 25
www.mattil.de

Sekretariat:

Margret Engelhardt
Direkt-Tel (0 89) 24 29 38 - 0
Direkt-Fax (0 89) 24 29 38 - 25
e-mail: mattil@mattil.de

Kooperationskanzleien in:

BERLIN | BRÜSSEL | LONDON | LUXEMBURG | MAILAND | MONTANA | NEW YORK | PARIS | WIEN | ST. GALLEN

Stadtparkasse München | IBAN: DE90 7015 0000 0901 2400 02 | BIC: SSKMDEMMXXX | Ust-ID Nr.: DE 236918723
Anderkonto: Stadtparkasse München | IBAN: DE59 7015 0000 0000 3037 84 | BIC: SSKMDEMMXXX

nicht zwingend Englisch ist. Wir haben als Beispiel einen Prospektauszug vorgelegt, der von einem Luxemburger Emittenten stammt, für Kleinanleger in Deutschland und Österreich verwendet wird und teilweise auch in Französisch verfasst ist. Der Gesetzentwurf sieht nun insoweit vor, dass die englische Sprache im Fall des Art. 27 (1) und (3) der Verordnung anerkannt wird. Nicht erwähnt ist Art. 27 (2) der Verordnung, der den Fall regelt, dass Wertpapiere in einem oder mehreren anderen Mitgliedsstaaten als dem Herkunftsmitgliedstaat öffentlich angeboten werden. Uns liegt beispielsweise ein Prospekt aus Luxemburg vor, der nur in Deutschland und Österreich verwendet wird.

Die Sprachenregelung ist schärfstens zu kritisieren. Nach Erwägungsgrund 67 der EU-Verordnung sei es grenzüberschreitenden Angeboten abträglich, wenn der Emittent den gesamten Prospekt in die Amtssprachen übersetzen lassen muss. Art. 7 Nr. 5 d weist, fast schon zynisch, darauf hin, dass der Anleger im Falle eines Rechtsstreites den Prospekt auf seine Kosten übersetzen lassen muss. Wir möchten dazu unsere praktischen Erfahrungen darlegen: Wenn ein Anleger (Verbraucher) einen Verlust z.B. aus einem 10.000,00 € Zertifikat erleidet, muss er prüfen und anwaltlich beurteilen lassen, ob der Prospekt unvollständig oder fehlerhaft ist oder nicht mit dem Inhalt der Zusammenfassung übereinstimmt. In einem Zivilprozess muss der Klagende dem Gericht vortragen, an welcher Stelle der Prospekt falsch oder unvollständig ist. Ein klagender Anleger ist verpflichtet, den Prospektinhalt vorzutragen. Davon geht auch die EU-Verordnung aus, wenn sie auf die Pflicht des Klägers zur Übersetzung des Prospektes im Falle eines Rechtsstreites hinweist. Die Übersetzung z.B. des 220-seitigen Prospektes eines Luxemburger Emittenten, den wir in Auszügen beilegen, kostet nach Auskunft eines großen Übersetzungsbüros ca. nicht unter 15.000,00 €. Selbst wenn ein Rechtssuchender diesen Betrag aufwenden würde, muss er davon ausgehen, dass die beklagte Emittentin die Richtigkeit der Übersetzung bestreiten würde. Art. 27 der Verordnung begründet einen Nachteil für Wertpapierkäufer, der jeden Versuch eines Rechtsstreites im Keim erstickt. Ein Emittent muss verantwortlich sein für den Inhalt seines Prospektes, dazu gehört auch die Lesbarkeit. Der Binnenmarkt darf nicht Vorrang vor dem Verbraucherschutz erhalten. Der Emittent muss verpflichtet werden, den Prospekt zu übersetzen, zumindest auf Verlangen eines Anlegers oder einer Mindestzahl von Anlegern.

Die Verordnung 2017/1129 und das WpPG sind in dieser Hinsicht auch widersprüchlich. Art. 7 der Verordnung unterstellt, dass die Prospektzusammenfassung (in der Regel etwa 7 Seiten) als Einleitung zu dem Prospekt zu lesen ist und ihre Informationen mit den in den anderen Teilen des Prospektes enthaltenen Informationen übereinstimmen muss (Art. 7 (2) der Verordnung). Art. 7 (5) (Warnhinweise) b) verlangt, dass der Anleger sich bei der Entscheidung auf den Prospekt als Ganzes stützen sollte. Und in e) heißt es zur Haftung, dass die Zusammenfassung zusammen mit den anderen Teilen des Prospektes zu lesen ist und nicht irreführend, unrichtig oder widersprüchlich sein darf.

Auch (28) Erwägungsgründe zur Prospektverordnung betont, dass Anleger den gesamten Prospekt überprüfen müssen, um ihre Entscheidung zu treffen. Dasselbe kommt in Nr. 15 des E-WpPG zum Ausdruck, wenn dort erwähnt wird, dass die Zusammenfassung mit den anderen Teilen des Prospektes gelesen werden muss, um festzustellen, ob die Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist.

Wie soll dies der Erwerber bewerkstelligen, wenn ihm eine 7-seitige deutsche Zusammenfassung vorliegt und ein 200-seitiger Prospekt in Englisch?

Die Übersetzung ist für den Emittenten eine Kleinigkeit, für den Verbraucher nicht zu leisten.

Zu den Anlageschwellen bei prospektfreien Emissionen zwischen 1 Mio und 8 Mio Euro (§ 3 (2) Nr. 6, § 3 c WpPG):

In der Angebotsspanne zwischen 1 Mio und 8 Mio Euro steht dem nationalen Gesetzgeber ein Ermessen zu. Das deutsche WpPG sieht neben dem 3-seitigen WIB Einzelanlageschwellen für Verbraucher vor. Die Anlageschwellen in Höhe von 1.000,00 € und 10.000,00 € bei Selbstauskunft dürften geeignet sein, einen Verbraucher von einer überhöhten oder unüberlegten Anlage abzuhalten.

Die Begrenzung der Anlageschwellen auf 1.000,00 bzw. 10.000,00 Euro bei Selbstauskunft halten wir für richtig und diese Schwellen sollten weder erhöht noch abgeschafft werden. Ein mündiger und vermögender Bürger wird dadurch nicht von hohen Anlagebeträgen ferngehalten, denn er kann unbegrenzt in unfassbar viele verschiedene Wertpapierangebote investieren, die jenseits der 8 Mio Euro, mit Prospekt, emittieren. Schätzungen zu Folge gibt es alleine mehrere hunderttausend unterschiedliche Angebote zu Zertifikaten, die zum großen Teil hochspekulativ sind und keinerlei Anlagebegrenzung vorsehen. Von Aktien, Anleihen und sonstigen Wertpapieren ganz zu schweigen, die es wie Sand am Meer zu kaufen gibt.

Das Wertpapier darf nur von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen angeboten werden, das zu einer Prüfung verpflichtet ist, ob die Anlageschwellen eingehalten sind. Gegebenenfalls besteht dann auch eine Haftung des Beraters/Vermittlers gegenüber dem Anleger.

Bis zu Emissionen in Höhe von 8 Mio Euro ist kein Prospekt, sondern nur ein 3-seitiges Wertpapierinformationsblatt erforderlich. Dieses kann nur die notwendigen Angaben enthalten, nicht aber die für eine Anlageentscheidung erforderlichen Informationen. In verschiedenen Gesetzen (Vermögensanlagegesetz, Wertpapierprospektgesetz, KAGB) gehen die in Kurzinformatiionsblättern enthaltenen Vorschriften davon aus, dass diese Kurzinformatiionen den Prospekt nicht ersetzen, sondern nur zusammenfassen. Auch in der EU-Verordnung 2017/1129, Art. 7 (5) ist angesprochen, dass der Anleger sich bei der Investiti-

onsentscheidung auf den Prospekt als Ganzes stützen sollte. Oft wird das Argument vorgebracht, dass ein mehrere hundert Seiten umfassender Prospekt von Anlegern selten aufmerksam gelesen wird. Dies mag sein, aber: Der Prospekt dient auch „hinterher“ als Informationsquelle für Fehler eines Anlagemodells, wenn eine Krise oder Insolvenz eingetreten ist. Darin findet der Anleger diejenigen Hinweise, die eine Überprüfung der Seriosität und Ursachen einer Insolvenz aufdecken, z.B. Verflechtungen, Einzelheiten zu Geschäftszahlen, Aufsichts- und Prüfungspersonen, usw. Aus dem Prospekt ist nach Entstehen eines Verlustes erkennbar, welche Angaben fehlerhaft waren und was oder wer dafür verantwortlich ist. Der Inhalt eines Prospektes verlangt eine breite Palette von Informationen (siehe Verordnung 809/2004):

- alle Personen, die für die gemachten Angaben verantwortlich sind
- Name und Anschrift der Abschlussprüfer
- Finanzinformationen und Vergleichsdaten
- klare Offenlegung von Risikofaktoren
- Sitz und Rechtsform des Emittenten, Rechtsordnung seines Herkunftslandes
- wichtige Ereignisse während der Entwicklung der Geschäftstätigkeit
- Beschreibung der wichtigsten Investitionen
- Angaben über etwaige Abhängigkeiten in Bezug auf Lizenzen, Verträge etc.
- Beschreibung der Finanzlage nebst Veränderungen und deren Ursachen
- Informationen über Eigenkapitalausstattung, Geldquellen, Fremdfinanzierungsbedarf
- Mitglieder der Verwaltungs- oder Aufsichtsorgane
- Schuldsprüche in Bezug auf Straftaten und Angaben über etwaige Konkurse und Liquidationen, zu öffentlichen Anschuldigungen oder Sanktionen der Behörden!
- Informationen über staatliche Interventionen, Gerichts- oder Schiedsverfahren

All dies kann eine Kurzinfo (WIB) nicht leisten, § 3 a WpPG. Zwar muss das WIB die wesentlichen Informationen über Wertpapier, Anbieter, Emittenten und etwaige Garantiegeber in einer vorgegebenen Reihenfolge enthalten, um das Wertpapier mit den Merkmalen anderer Wertpapiere vergleichen zu können. Ei-

ne Kurzinformation ist auf jeden Fall unerlässlich, um ein verständliches Bild von dem Angebot zu erhalten, es wird aber für die Geltendmachung von Ansprüchen im Rahmen einer Klage gegen den Emittenten niemals ausreichen. Auch in dem Emissionsbereich bis 8 Mio Euro sollte darüber nachgedacht werden, zumindest einen vereinfachten Prospekt zu fordern, so wie im Falle des Art. 14 der Verordnung (Sekundäremissionen) und Art. 15 (EU-Wachstumsprospekt).

Ein Prospekt dient auch nach einer Insolvenz oder sonstigem Verlust als Erkenntnisquelle für Fehler und Verantwortlichkeiten. An dieser Stelle möchten wir auch darauf hinweisen, dass ein wesentlicher Bestandteil des Vertrauens in eine Emission die Jahresabschlüsse eines Unternehmens sind, auf die in dem Prospekt Bezug zu nehmen ist (Anhang 1 der EU-Prospektverordnung 2017/1129). Anzugeben sind auch die Jahresabschlussprüfer, die die Jahresabschlüsse „testiert“ haben. Wir halten es für einen grundlegenden Missstand im deutschen Recht, dass ein Jahresabschlussprüfer für ein falsches Testat nur bis zu 1 Mio Euro, praktisch also gar nicht haftet, § 323 2 HGB. Jeder Anwalt, Steuerberater, Arzt oder Architekt haftet unbegrenzt, wenn er einen Schaden verursacht, gegebenenfalls in Milliardenhöhe. Die Haftungsimmunität für Wirtschaftsprüfer ist eine deutsche Besonderheit, die abgeschafft werden muss. Unsere Recherchen ergaben, dass es nur in Deutschland und Österreich eine Haftungsbeschränkung für Jahresabschlüsse gibt, in keinem anderen Staat der EU oder in den USA ist Ähnliches bekannt. Die Haftungsimmunität ist ein Anreiz für Gefälligkeitstestate. In der bisher größten deutschen Insolvenz eines Anlagemodells, der P&R-Gruppe, wurden die Bilanzen testiert, obwohl die an die Anleger verkauften Produkte nicht existierten. Wie soll ein Prospekt „sämtliche Angaben enthalten, die im Hinblick auf den Emittenten und Wertpapiere notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste ...“ zu ermöglichen, wenn eine Haftung hinsichtlich eines derart zentralen Bestandteils einer Emission ausgeschlossen ist?

§ 3 WpPG-E sieht eine Erhöhung der Schwelle für Kreditinstitute von 5 Mio auf 8 Mio Euro vor. Das wäre nicht zu beanstanden, wenn § 3 c WpPG (Anlageberatung + Anlageschwelle) auch für Kreditinstitute gelten würde. § 3 c sieht eine Ausnahme von der Prospektpflicht, nur unter den Voraussetzungen der Anlageberatung und Einzelanlageschwellen, nur für § 3 (2) S.1, Nr. 6 vor.

Der Schwellenwert in Höhe von 8 Mio Euro in § 3 (2) Nr. 6 WpPG (Prospektbefreiung bis 8 Mio Euro) ist gewiss diskussionswürdig. Ob innovative Startup-Unternehmen dieses Volumen ausschöpfen werden, ist fraglich. Wir möchten darauf hinweisen, dass viele andere EU-Staaten die Prospektpflicht bei 5 Mio Euro beginnen lassen, z.B. Österreich, Belgien, Irland, Luxemburg, Malta, Niederlande, Portugal und einige weitere.

Nichtdividenwerte

An der Stelle möchten wir auch auf eine andere Prospektbefreiung hinweisen, die nicht recht verständlich erscheint: § 1 (2) Nr. 4 WpPG und Art. 1 (4) j der EU-Prospektverordnung erlauben Kreditinstituten die prospektfreie Daueremission von Nichtdividenwerten bis 75 Mio Euro p.a.. Nichtdividenwerte sind z.B. Genussscheine, Optionsscheine, Zertifikate und ähnliche hochriskante Produkte.

Viele Arten von Zertifikaten -Knock out-Zertifikate, Coco bonds und ähnliche Produkte - gehören zum Verkauf an Verbraucher verboten, nicht emissionserleichtert. Erwägungsgründe (21) zur Verordnung 2017/1129 erwähnt dazu, dass die vereinfachte Prospekt-Behandlung nur für Nichtdividenwerte gelten sollte, die sich ausschließlich an einen geregelten Markt für qualifizierte Anleger richten. An nichtqualifizierte Anleger sollten Nichtdividenwerte nicht verkauft werden dürfen, es sei denn, dass ein Prospekt erstellt wird (Erwägungsgründe (21) Zeile 14). In dem Gesetzentwurf WpPG findet sich diese Einschränkung nicht.

Vermögensanlagen/Crowdfunding

Derzeit gilt noch eine Schwelle von 2,5 Mio Euro für die prospektfreie Einwerbung Crowdfunding-basierten Kapitals. Auch hier gelten die Verbraucher-Schwellen von 1.000,00 Euro bzw. 10.000,00 Euro.

Die Anlagemöglichkeit „Crowdfunding“ wird offenbar fast ausschließlich im Wege der sogenannten Nachrangdarlehen genutzt. Eine Erweiterung auf andere Beteiligungsformen ist unserer Ansicht nach auf den ersten Blick nicht abwegig, aber fraglich. Denn: Im Falle eines Darlehens bekommt der Anleger im günstigsten Falle sein Geld mit den vereinbarten Zinsen zurück. Er ist nie an einer Immobilie oder an einem Unternehmen beteiligt, das sich günstigstenfalls zu einer Wertsteigerung entwickeln kann. Der Emittent ist aber verpflichtet, das Darlehen zurückzuzahlen. Genussrechte und stille Beteiligungen haben dagegen den Nachteil, dass der Anleger am Verlust teilnimmt, was bei Nachrangdarlehen nicht der Fall ist.

Die Erweiterung der Anlageprodukte auf GmbH-Anteile ist kritisch zu sehen. Ein GmbH-Anteil gewährt den Investoren zwar eine vollständige gesellschaftsrechtliche Position, mit dem Anspruch auf Gewinnbeteiligung, Stimmrechten und Anteilen an dem Vermögen der Gesellschaft. Es erschließt sich aber nicht, wie der Vertrieb von GmbH-Anteilen an eine Vielzahl von Investoren in der Praxis stattfinden soll. GmbH-Anteile waren noch nie fungibel und zum Vertrieb an ein Publikum geeignet. § 15 GmbHG sieht eine zwingende Beurkundungspflicht beim einem Notar für den Erwerb von Gesellschaftsanteilen vor. Wir halten es für unrealistisch, dass ein Kleininvestor wegen des Erwerbs eines Anteiles im Crowdfunding den Aufwand einer notariellen Beurkundung auf sich nimmt. Diese Beurkundung muss persönlich vor dem Notar stattfinden, kann also nicht

online oder sonst wie im Fernabsatz durchgeführt werden.

Ich kann mich an keinen Fall erinnern, in dem GmbH-Anteile in einem Anlagemodell an eine Vielzahl von Anlegern angeboten worden wären. GmbHs weichen eher auf Genussrechte und stille Beteiligungen aus, die formell ohne Aufwand vertrieben werden können (bekannteste Beispiele: Göttinger Gruppe und PROKON).

Wir möchten hinweisen auf den Entwurf der „Verordnung über europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmer“ vom 08.03.2018 (COM(2018)). Die dort angestrebte Obergrenze für das Crowdfunding liegt bei 1 Mio Euro, wobei es national möglich bleibt, davon abzuweichen und höhere Schwellen vorzusehen. In diesem Falle wird die Crowdfunding-Plattform aber keinen europäischen Pass bekommen, also die Möglichkeit zur grenzüberschreitenden Tätigkeit.

Sonstiges

Im Marktsegment der Wertpapiere - oder Produkte die sich dafür halten - wurde in den letzten zwei bis drei Jahren die Beobachtung gemacht, dass sich offenbar eine Welle des Betruges gegenüber Privatanlegern etabliert hat, die ganz gezielt den Binnenmarkt für Täuschung, Manipulation und Verhinderung einer Rechtsverfolgung ausnutzen. Anleger werden beispielsweise von „Beratern“ kontaktiert, die Telefonzentralen an deutschen Standorten unterhalten, deren angebliche Vermögensverwalter/Emittenten ihren Sitz in z.B. Zypern unterhalten. Das angelegte Kapital ist auf dubiose Weise verschwunden, der Geschädigte muss aber theoretisch einer Briefkastenfirma in Zypern hinterherlaufen. Dies ist kein Einzelfall, sondern wohl ein Segment, das sich gebildet hat. Da in der EU grundsätzlich das Herkunftslandprinzip gilt, wird ein Anbieter/Emittent zunächst von seiner Heimatbehörde zugelassen und überwacht. Diese zum Betrug an Privatanlegern konzipierten Modelle sind schwer greifbar und in höchstem Maße missbräuchlich. Die geköderten Verbraucher erwerben CFD's oder Optionsscheine (deren wahre Natur verschleiert wird) und erleiden stets einen Totalverlust, weil die Geschäfte in Wahrheit nicht durchgeführt, sondern nur vorgespiegelt werden. Es ist noch immer legal, an Verbraucher spekulative Wertpapiere zu verkaufen, deren Risiken und Wirkungsweisen nicht erkennbar und einfachst zu manipulieren sind. Hinzu kommt die Verschleierung über EU-Mitgliedsstaaten, die den europäischen Pass in Anspruch nehmen, aber faktisch nicht zu belangen sind.

In den letzten beiden Jahren ist auch eine größere Anzahl Genossenschaften in die Insolvenz gefallen, die offenbar von der Ausnahme zur Prospektspflicht Gebrauch gemacht und Genossenschaftsanteile an Verbraucher verkauft haben. Mir ist auch ein Fall zu Ohren gekommen, dass eine Genossenschaft ihre Genossen-

schaftsanteile im Provisionsvertrieb (10 % Provision) verkauft. Der Missbrauch in diesem Segment sollte evaluiert werden.

Wir möchten in diesem Zusammenhang nochmals auf die Forderung nach einem „Finanz-TÜV“ zurückkommen, die bereits verschiedentlich erhoben wurde. Grundsätzlich sollte ein Finanz-TÜV bei der Aufsichtsbehörde angesiedelt und dafür zuständig sein, bereits etablierten oder neu geschaffenen Anlagemodellen den Marktzutritt zu verwehren und gegebenenfalls aus dem Verkehr zu ziehen. Dies ist eine Aufgabe, die alleine mit § 15 WpHG (Produktintervention) nicht zu lösen und in den Griff zu bekommen ist. Die Anbieter nutzen legal regulierte Anlageformen unter Ausnutzung praktischer Hindernisse dazu aus, Anleger zu schädigen und sich zu bereichern.

Mit freundlichen Grüßen

P. Mattil
Rechtsanwalt
- Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht -



EXANE FINANCE

Programme d'Offre d'émission de Titres de Créances
Inconditionnellement et irrévocablement garantis par Exane SA

Certaines émissions bénéficieront en outre d'une garantie
supplémentaire sous la forme d'un gage de compte
d'instruments financiers par Exane SA

Dans le cadre du programme d'émission de titres (le "Programme d'Offre") qui fait l'objet du présent prospectus de base (le "Prospectus de Base"), Exane Finance (l'"Emetteur") peut, dans le respect des lois, règlements et directives applicables, procéder à tout moment à des émissions de titres (les "Titres").

Le Prospectus de Base est valable pour une période d'un an à partir de sa publication.

Les Titres sont soit (i) indexés sur un, plusieurs ou une combinaison d'indice(s), d'action(s), de parts, actions d'organisme(s) de placement collectifs, de contrat(s) à terme ou de taux de change (les "Certificats") soit (ii) liés à des entités de référence en ce sens que leur montant de règlement dépend de la survenance ou non d'un ou plusieurs événement(s) de crédit relatifs à une ou plusieurs entité(s) de référence (les "TREC").

Les Titres pourront être émis ou faire l'objet d'un règlement à un montant supérieur, inférieur ou équivalent à leur valeur nominale, règlement indexé ou non à une formule. Les Titres pourront faire l'objet d'un règlement payé dans une devise ou des devises autres que la devise initiale d'émission. Les Titres pourront faire l'objet d'un règlement sous forme de versement d'espèces ou d'une livraison de sous-jacents livrables. Les Titres pourront ou non donner droit à une rémunération calculée sur la base d'un taux fixe, d'un taux variable ou d'une formule.

Les Titres seront régis par le droit français. Les Titres, qui constituent des valeurs mobilières au sens de l'article L.211-2 du Code monétaire et financier et de l'article 4.1.18 de la directive européenne 2004/39/CE. Ils ne constituent pas des obligations au sens de l'article L.228-38 du Code de commerce

Chaque émission de Titres sera régie par les modalités (les "Modalités") figurant dans le Prospectus de Base et par les dispositions qui figureront dans les conditions définitives applicables aux Certificats ou dans les conditions définitives applicables aux TREC (les "Conditions Définitives"). Le Prospectus de Base contient deux modèles de Conditions Définitives, l'un pour les Certificats, l'autre pour les TREC.

Chaque émission de Titres sera inconditionnellement et irrévocablement garantie par Exane SA. Le modèle de cette garantie figure dans le Prospectus de Base. Certaines émissions de Titres bénéficieront en outre d'une garantie supplémentaire sous forme d'un gage de compte d'instruments financiers (le "Gage") par Exane SA en qualité de constituant tel que plus amplement décrit dans le Prospectus de Base. Le modèle de déclaration de Gage figure dans le Prospectus de Base. Les Conditions Définitives indiqueront si les Titres concernés bénéficieront d'un Gage. La déclaration de Gage indiquera notamment la créance garantie par le

EXANE FINANCE

Debt Securities Issue Offering Programme
Unconditionally and irrevocably guaranteed by Exane SA

Certain issues shall also benefit from an additional guarantee
in the form of a pledge
of a financial instruments account by Exane SA

Pursuant to the securities issue programme (the "Offering Programme") described in this base prospectus (the "Base Prospectus"), Exane Finance (the "Issuer") may, in accordance with the applicable laws, regulations and directives, issue securities (the "Securities") from time to time.

The Base Prospectus is valid for a period of one year from its publication.

The Securities shall be either (i) indexed to one or more or a combination of shares, indices, units or shares of collective investment schemes, futures contracts or exchange rates (the "Certificates") or (ii) linked to reference entities in the sense that the payment amount depends on the occurrence or non-occurrence of one or more credit events in respect of one or more reference entities (the "TREC").

The Securities may be issued or settled at a premium over or at a discount to their nominal value or at their nominal value, with the settlement value indexed or not to a formula. The Securities may be settled in a currency or currencies other than the original currency of issue. The Securities may be settled in cash or through the delivery of deliverable underlying assets. The Securities may bear interest on a fixed or floating rate or formula linked basis or may not bear interest at all

The Securities shall be governed by French law. The Securities are securities as defined by article L.211-2 of the monetary and financial Code (*Code monétaire et financier*) and article 4.1.18 of the European directive 2004/39/EC. They are not obligations as defined by article L.228-38 of the commercial Code (*Code de commerce*)

Each Securities issue shall be governed by the conditions (the "Conditions") set forth in the Base Prospectus and the provisions set forth in the final terms applicable to the Certificates or in the final terms applicable to the TREC (the "Final Terms"). The Base Prospectus sets out two forms for the Final Terms, one for the Certificates and the other for the TREC.

Each Securities issue shall be unconditionally and irrevocably guaranteed by Exane SA. The form of this guarantee is reproduced in the Base Prospectus. Certain issues of Securities will also benefit from an additional guarantee in the form of a pledge of a financial instruments account (the "Pledge") by Exane SA as pledgor as more fully described in this Base Prospectus. The form of the statement of Pledge is reproduced in the Base Prospectus. The Final Terms shall indicate whether the relevant Securities will benefit from a Pledge. The statement of Pledge shall indicate, in particular, the debt secured by the Pledge

32. Stipulations concerning Floating Rate Certificates: Not Applicable

33. Stipulations governing the Interest on Certificates referenced to a formula: Not Applicable

34. Late payment interest in the event of late Payment or delivery (Condition 7(E)): EONIA Rate

PLACEMENT

35. Name of Dealer: Exane Limited

36. Additional selling restrictions: Not Applicable

PRACTICAL INFORMATION

37. Central depository: Euroclear France
115, rue Réaumur 75002 Paris, France

38. ISIN code: FR0010532747

39. Common Code: 032646921

40. Other Code(s): WKN code: A0S16S

41. Name and address of the Paying Agent(s): Not Applicable

OTHER GENERAL PROVISIONS GOVERNING THE CERTIFICATES

42. Form of the Certificates: Certificates in book-entry form (*dématérialisés*)

(I) Form of the Certificates: Holder

(II) Registrar: Not Applicable

43. Additional Financial Market(s): Not Applicable

44. Information concerning Partly Paid-up Certificates: Not Applicable

45. Information concerning Certificates with Settlement by Instalments: Not Applicable

46. Stipulations concerning redenomination, changes in Nominal Value and convention: Not Applicable

47. Language: The English version of the Securities Conditions will be the binding language in relation to this issue.

48. Other special terms or conditions: Not Applicable

PUBLIC OFFER(S)

Public offer(s): Applicable

Member State(s): The Securities will be offered to the public in Germany and in Austria.

PART B – OTHER INFORMATION**1. Statement of Pledge**

Not Applicable

2. Acknowledgement of Pledge

Not Applicable

3. Information on/Description of the underlying asset(s) of the Certificates:

As set out in the Appendix hereto.

4. Performance of the Underlying Asset(s), effects on value of investment and associated risks

As set out in the Appendix hereto.

5. Third Party Information

Information contained in the Final Terms that is sourced from a third party has been accurately reproduced and, as far as the Issuer is aware and is able to ascertain from information published by the relevant third party, no facts have been omitted which would render the reproduced information inaccurate or misleading. The Issuer has also identified the source(s) of such information.

6. Offer

The categories of potential investors to which the Certificates are offered are: German public.

7. Notification

The *Commission de Surveillance du Secteur Financier*, which is the Luxembourg competent authority for the purpose of the Prospectus Directive and the relevant implementing measures in Luxembourg has been requested to provide to the BaFin with a certificate of approval attesting that the Base Prospectus has been drawn up in accordance with the Prospectus Directive and the relevant implementing measures in Luxembourg.

8. Interests of natural and legal persons involved in the Issue / Offer

So far as the Issuer is aware, no person involved in the offer of the Certificates has an interest material to the offer.

9. Reasons for the Offer, estimated net proceeds

- | | |
|------------------------------|--|
| (i) Reasons for the offer: | See "Use of Proceeds" wording in Base Prospectus |
| (ii) Estimated net proceeds: | Not Applicable |

10. Placing and Underwriting

Superfund Asset Management GmbH (Frankfurt Branch), registered in Frankfurt/Germany, which is allowed to act as *Anlage-Abschlussvermittlung* (Broker, Dealer) and *Vermögensverwaltung* (Asset Manager) under German law will act as a New Dealer placing the Certificates in the German public, following the execution of a Dealer Accession Letter.

ce nombre est augmenté de la fraction sur la période concernée calculée comme indiqué au premier paragraphe de cette définition ;

(iii) si les termes "Exnet/365" (Fixed) sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit du nombre réel de jours écoulés dans la Période de Calcul divisé par 365 ;

(iv) si les termes "Exnet/360" sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit du nombre réel de jours écoulés dans la Période de Calcul divisé par 360 ;

(v) si les termes "30E/360-FBF" ou "Base Euro Obligataire" sont indiqués dans les Conditions Définitives, de la fraction dont le dénominateur est 360 et le numérateur est le nombre de jours écoulés durant cette période, calculé sur une année de 12 mois de 30 jours, à l'exception du cas suivant :

dans l'hypothèse où le dernier jour de la Période de Calcul est le dernier jour du mois de février, le nombre de jours écoulés durant ce mois est le nombre exact de jours,

où :

D1 (j¹, mm¹, aa¹) est la date de début de période
D2 (j², mm², aa²) est la date de fin de période

La fraction est :

$$\frac{1}{360} \times \left[(aa^2 - aa^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + \text{Min}(j^2, 30) - \text{Min}(j^1, 30) \right]$$

(vi) si les termes "30/360 - FBF (Base Obligataire)" ou "Exnet 30A/360 (Base Obligataire Américaine)" sont indiqués dans les Conditions Définitives, il s'agit pour chaque Période de Calcul, de la fraction dont le dénominateur est 360 et le numérateur le nombre de jours calculé comme pour la base 30E/360 - FBF, à l'exception du cas suivant :

lorsque le dernier jour de la Période de Calcul est un 31 et le premier n'est ni un 30 ni un 31, le dernier mois de la Période de Calcul est considéré comme un mois de 31 jours ;

en reprenant les mêmes définitions que celles qui figurent ci-dessous pour 30E/360 - FBF, la fraction est :

si j² = 31 et j¹ ≠ (30, 31),

alors :

$$\frac{1}{360} \times \left[(aa^2 - aa^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + (j^2 - j^1) \right]$$

this number is increased by the fraction over the relevant period, calculated as described in the first paragraph of this;

(iii) If the term "Exnet/365" (Fixed) is specified in the Final Terms, this is the actual number of days in the Calculation Period divided by 365;

(iv) If the term "Exnet/360" is specified in the Final Terms, this is the actual number of days in the Calculation Period divided by 360;

(v) If the terms "30E/360-FBF" or "Eurobond Basis" are specified in the relevant Final Terms, for each Calculation Period, this is a fraction in which the denominator is 360 and the numerator is the number of days in this period, calculated over a year of twelve 30-day months, with the following exception:

If the last day of the Calculation Period is the last day of the month of February, the number of days in this month is the actual number of days,

in which:

D1 (dd¹, mm¹, yy¹) is the period commencement date
D2 (dd², mm², yy²) is the period end date

The fraction is:

$$\frac{1}{360} \times \left[(yy^2 - yy^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + \text{Min}(dd^2, 30) - \text{Min}(dd^1, 30) \right]$$

(vi) If the terms "30/360 - FBF (Bond Basis)" or "Actual 30A/360 (American Bond Basis)" are specified in the Final Terms, for each Calculation Period, this is a fraction in which the denominator is 360 and the numerator is the number of days calculated as for the 30E/360 - FBF basis, with the following exception:

when the last day of the Calculation Period is a 31 and the first is neither a 30 nor a 31, the last month of the Calculation Period shall be considered to be a 31-day month;

using the same definitions as below for 30E/360 - FBF, the fraction is:

if dd² = 31 and dd¹ ≠ (30, 31),

then:

$$\frac{1}{360} \times \left[(yy^2 - yy^1) \times 360 + (mm^2 - mm^1) \times 30 + (dd^2 - dd^1) \right]$$

"Période" désigne le nombre de jours qui se seront effectivement écoulés entre la date de calcul de la juste valeur de marché capitalisée des Certificats telle que mentionnée dans la notification visée au paragraphe (i) ci-dessus (non inclusive) et la Date de Règlement (inclusive); et

"ibor" désigne le taux interbancaire offert calculé par l'association interbancaire locale, tel que défini dans les Conditions Définitives.

"Period" means the number of days which will have effectively elapsed between the date of calculation of the capitalised fair market value of the Certificates as indicated in the notice defined by paragraph (i) above (not inclusive) and the Settlement Date (inclusive); and

"IBOR" means the interbank offered rate, calculated by the local interbank association, as defined in the Final Terms.

(2) Méthodes de réalisation de certains Ajustements sur Action

Si la Modalité 5(F)(1)(ii)(b) ci-dessus s'applique, l'Agent de Calcul devra procéder aux ajustements suivants, de telle sorte que ces ajustements prennent effet dès que possible après l'Événement, pour toutes les Dates d'Évaluations liées à l'Action concernée postérieures à l'Événement :

(i) Dans le cas d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes (réalisés sous forme d'attribution gratuite d'Actions), division d'Actions ou regroupement d'Actions ("Opération sur Capital") :

la nouvelle Quantité d'Actions à laquelle chaque Certificat se rapportera désormais ("Q1") sera calculée selon la formule suivante :

$$Q1 = Q \times \frac{\text{nombre d'actions après l'Événement}}{\text{nombre d'actions avant l'Événement}}$$

où "Q" est égal à la Quantité d'Actions avant ajustement ;

"nombre d'actions" désigne le nombre d'Actions composant le capital de la Société.

(ii) Dans le cas (a) d'une distribution de réserves en numéraire ou en actions cotées du portefeuille détenu par la Société, (b) d'un amortissement du capital, (c) d'une émission de titres par la Société, assortis de droits préférentiels de souscription cotés au profit des actionnaires, de droits de priorité cotés, ou de droits d'attribution cotés, ou (d) d'une attribution gratuite (autre que l'attribution gratuite d'Actions visée au paragraphe (2)(i) ci-dessus) de titres cotés au profit des actionnaires (la "Distribution d'espèces, de droits ou de titres") :

la nouvelle Quantité d'Actions à laquelle chaque Certificat se rapportera désormais ("Q1") sera calculée selon la formule suivante :

$$Q1 = Q \times \frac{\text{Prix par Action} + D}{\text{Prix par Action}}$$

où "Q" est égal à la Quantité d'Actions avant ajustement ;

(2) Methods for making certain Adjustments on Shares

If Condition 5(F)(1)(ii)(b) above applies, the Calculation Agent shall make the following adjustments in such a manner that these adjustments take effect as soon as possible after the Event for all Valuation Dates linked to the relevant Share after the Event:

(i) In the event of a capital increase by the capitalisation of reserves, profits or premiums (implemented in the form of a bonus issue of Shares), a division of Shares or aggregation of Shares (the "Corporate Action"):

the new Quantity of Shares to which each Certificate is related thereafter ("Q1") shall be calculated according to the following formula:

$$Q1 = Q \times \frac{\text{number of shares after the Event}}{\text{number of shares before the Event}}$$

where "Q" is equal to the Quantity of Shares before adjustment;

"number of shares" refers to the number of Shares composing the share capital of the Company.

(ii) In the case (a) of a distribution of reserves in cash or in listed shares from the portfolio held by the Company, (b) a writing-off of capital, (c) an issue of securities by the Company with listed preferential subscription rights attached for shareholders, listed priority rights, or listed allotment rights, or (d) a bonus issue (other than the bonus issue of Shares described in paragraph (2)(i) above) of listed securities to shareholders (the "Distribution of cash, rights or securities"):

the new Quantity of Shares to which each Certificate is related thereafter ("Q1") shall be calculated according to the following formula:

$$Q1 = Q \times \frac{\text{Price per Share} + D}{\text{Price per Share}}$$

where "Q" is equal to the Quantity of Shares before adjustment;

[9. Placement et souscription]

[Non Applicable / Applicable] : [☐] *(si applicable, indiquer le nom et l'adresse des différentes parties de l'offre¹¹, la date à laquelle l'accord de souscription a été ou sera conclu et éventuellement le nom et l'adresse de tous les dépositaires dans chaque pays)]*

[10. Marché secondaire]

[☐]

[11. Fiscalité]

[Non Applicable / [☐]]

[12. Déclaration des Porteurs]

En achetant les Certificats, chaque Porteur déclare :

- (a) qu'il a l'expérience et les connaissances nécessaires et qu'il a pris auprès de professionnels les conseils qu'il juge suffisant pour effectuer de façon indépendante sa propre évaluation des mérites et des risques encourus en achetant les TREC et en faisant un tel investissement ;
- (b) qu'il comprend que le [Montant des Intérêts] [Montant de Règlement en l'absence d'Evénement de Crédit] [Montant de Règlement en cas d'Evénement de Crédit [autre – à spécifier] sera dépendant de la survenance (ou non) d'Evénements de Crédit sur l'Entité de Référence (comme défini dans la Partie B) ;
- (c) qu'il comprend et convient que le Prix d'Emission peut inclure pour partie un montant lié aux besoins de couverture conclus entre l'Emetteur et une entité du même groupe, et que les TREC peuvent être revendus à des prix pouvant être supérieurs ou inférieurs à leur Prix d'Emission ;
- (d) qu'il comprend que dès lors que l'entité agissant en tant qu'Agent de calcul est également le Garant, des conflits d'intérêts potentiels peuvent exister entre le Garant, en sa qualité d'Agent de Calcul, et les Porteurs ; et
- (e) qu'il reconnaît que l'Agent de Calcul agit en tant que mandataire de l'Emetteur et qu'une telle entité ne peut de ce fait assumer aucune obligation envers les Porteurs, ni aucune fonction de représentation ou de fiducie.

¹¹ Dans la mesure de ce qui est porté à la connaissance de l'Emetteur, des placeurs dans les divers pays où l'offre est proposée.

PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROSPECTUS DE BASE

L'Emetteur et le Garant acceptent une responsabilité solidaire des informations contenues ou incorporées par référence dans le Prospectus de Base.

PERSONS ASSUMING RESPONSIBILITY FOR THE BASE PROSPECTUS

The Issuer and the Guarantor accept joint responsibility for the information contained or incorporated by reference in the Base Prospectus.

L'Emetteur - The Issuer EXANE FINANCE ***** Nom : Philippe Sanlaville Titre : Directeur Général Délégué / Deputy Managing Director	Le Garant - The Guarantor EXANE SA ***** Nom : Nicolas Chanut Titre : Président Directeur Général / Chairman and Chief Executing Officer
--	--