

Kein Effektivzins, dafür viel Fachchinesisch

Auf der Suche nach höheren Zinsen bei überschaubarem Risiko landen derzeit viele Anleger bei Unternehmensanleihen. Doch auch hier lauern jede Menge Unsicherheiten.

VON LIANE HIRSCHBRICH*

► **U**nternehmensanleihen boomen – über 80 Neuemissionen wurden heuer bereits an der Wiener Börse eingeführt. Auf Kleinanleger lauern allerdings selbst bei einem verhältnismäßig einfachen Produkt wie diesem diverse Unsicherheiten. Und die Informationen, welche die gesetzlich vorgeschriebenen Prospekte bieten, die dem Anleger noch vor (!) der Zeichnung ausgehändigt werden müssen, klären meist nur unzureichend auf. Einige Beispiele aus der Praxis:

1. Fremdsprache & Fachchinesisch

Viele Prospekte sind – gesetzlich zulässig – nur in Englisch verfasst, viele Seiten finanzieller Daten und Angaben sind nur von ausgebildeten Wirtschaftsprüfern nachvollziehbar.

2. Aussagelose Zusammenfassung

Zwar soll der Emittent in der „Zusammenfassung“ vom Prospekt z. B. auf das mit ihm konkret verbundene Risiko (Emittentenrisiko) sowie die wesentlichen Merkmale und Risiken der Anleihe und der Garanten hinweisen. Stattdessen befinden sich dort in der Praxis – um ja kein auch nur theoretisch mögliches Risiko auszulassen, das dem Emittenten später vorgeworfen werden könnte – zehn Seiten oder noch mehr oft unkonkrete Hinweise auf allgemein bekannte Standardrisiken des Wirtschaftslebens, wie etwa, dass „der Emit-

tent von ‚zyklischen Branchen‘ und allgemeinen Risiken der Wirtschaftsentwicklung betroffen sein kann“, ohne auf die im spezifischen Fall tatsächlich zutreffenden Risiken präzise hinzuweisen.

3. Rating oder nicht?

Auch dass der Emittent über kein Rating verfügt, wäre eine für den Anleger wesentliche Information, die meist erst als einer der vielen Risikounterpunkte auftaucht.

4. Kein Wort über den Effektivzins

Selbst die Verzinsung der Anleihe wird häufig nicht zweifelsfrei aufgeführt, insbesondere der Hinweis, dass es sich um eine fixe Verzinsung handelt, fehlt oft. Erst aus der Tatsache, dass nirgendwo von einer Zinsanpassung die Rede ist, kann der Leser im Umkehrschluss ableiten, dass es sich um einen Fixzins handelt. Was vielen unerfahrenen Anlegern auch nicht klar ist: Nicht nur der Zinssatz, auch der Ausgabe- und Rückkaufpreis sind für die Rendite wesentlich, ebenso

die Spesen (z. B. Verkaufsprovision der Banken). Derzeit gibt es keine Pflicht zur Angabe einer Effektivrendite im Prospekt (beispielsweise im Gegensatz zu Privatkrediten).

5. Unfaire Kündigungsklauseln

Für das Recht der Anleger zur außerordentlichen Kündigung im Falle der Einstellung der Geschäftstätigkeit, Liquidation oder beim Kontrollwechsel wird oft zusätzlich ein bestimmtes Quorum der Anleihegläubiger gefordert. Die Ausübung des außerordentlichen

Kündigungsrechts wird in diesen drei Fällen somit wesentlich erschwert. Die Einstellung der Geschäftstätigkeit und Liquidation ist zudem nicht leicht zu beurteilen, die Regelungen des „Kontrollwechsels“ ziehen sich oft über Sei-



Ein übertrieben positives Bild im Verkaufsprospekt, aber nur kleingedruckte Risikohinweise können eine Chance auf Anfechtung bedeuten

ten, aufgrund der Komplexität der Materie sind diese aber nur für intime Kenner des Übernahmerechts verständlich.

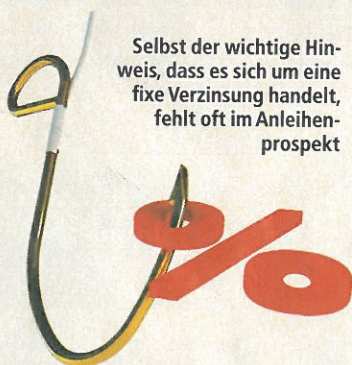
6. Irreführende Folder

Auch Verkaufs- bzw. Werbefolder dürfen keine falschen oder irreführenden Angaben enthalten. Wird ein übertrieben positives Bild gezeichnet und sind die Risikohinweise nur untergeordnet im Kleindruck auffindbar, kann dies zu nachträglicher Anfechtung durch die Anleger führen. Die Werbefolder einiger Neuemissionen beweisen allerdings, dass manche Emittenten die aktuelle Judikatur noch nicht zu kennen scheinen.

Strengere Regeln kommen erst

Hoffnung auf aussagekräftigere Prospekte ist erst ab Juli 2012 in Sicht. Bis dahin ist die Ergänzung der Prospekttrichtlinie der Europäischen Union auch hierzulande umzusetzen. In einer „Schlüsselinformation“, die stets an der gleichen Stelle in jedem Prospekt zu stehen hat, müssen als Kurzbeschreibung die Besonderheiten des Emittenten und der Investition sowie die konkret damit verbundenen Risiken dargestellt werden. Zusätzlich müssen die Anleihenbedingungen eine Schätzung der anfallenden Gebühren enthalten sowie Gründe für das Angebot und die Verwendung des Emissionserlöses präzise dargestellt werden.

Selbst der wichtige Hinweis, dass es sich um eine fixe Verzinsung handelt, fehlt oft im Anleihenprospekt



*) Mag. Liane Hirschbrich LL.M. ist selbständige, auf Bank- und Kapitalmarktrecht spezialisierte Rechtsanwältin in Wien.