



EUROPÄISCHES PARLAMENT

Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

**Verbraucherschutzaspekte  
der UCIT/OGAW  
Änderungsrichtlinien vom 17.7.1998**

Reihe Wirtschaftsfragen  
ECON 121 DE

Diese Veröffentlichung ist in folgenden Sprachen erhältlich:

DE (Original), FR und EN.

Eine Zusammenfassung steht in allen Gemeinschaftssprachen zur Verfügung.

Am Ende dieses Dokuments finden Sie eine Liste der anderen Veröffentlichungen in der Reihe Wirtschaftsfragen.

**HERAUSGEBER:** Europäisches Parlament  
Generaldirektion Wissenschaft  
L-2929 Luxemburg

**VERFASSER:** Prof. Dr. Udo Reifner,  
*Institut für Finanzdienstleistungen, Hamburg*

**REDAKTION:** Ben Patterson  
Generaldirektion Wissenschaft  
Abteilung für Wirtschafts-, Währungs- und Haushaltsangelegenheiten  
Tel. : (00352) 43.00.2.41.14  
Fax : (00352) 43.00.2.77.21

Die in diesem Arbeitspapier zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die Meinungen des Verfassers und nicht als Stellungnahme des Europäischen Parlaments anzusehen.

Nachdruck und Übersetzung dieser Veröffentlichung – ausgenommen zu kommerziellen Zwecken – mit Quellenangabe gestattet, sofern der Herausgeber vorab in Kenntnis gesetzt und ihm ein Exemplar vorgelegt wurde.

Manuskript im November 1999 fertiggestellt.



EUROPÄISCHES PARLAMENT

Generaldirektion Wissenschaft

ARBEITSDOKUMENT

**Verbraucherschutzaspekte  
der UCIT/OGAW  
Änderungsrichtlinien vom 17.7.1998**



## VORWORT

### **Verbraucherschutzaspekte der UCIT/OGAW-Änderungsrichtlinien vom 17.7.1998<sup>1</sup>**

Das vorliegende Gutachten versucht aus Sicht des Verbraucherschutzes die Richtlinien-Entwürfe kritisch zu durchleuchten und Änderungsvorschläge sowie Anmerkungen zu machen. Das Gutachten kann hierbei nur Anregungen geben, deren technische Umsetzung im einzelnen auszuarbeiten wäre. Es ersetzt nicht eine angesichts der Bedeutung dieser umfassenden Regulierung notwendige eingehende Arbeit auf der Grundlage der aktuellen Diskussion sowie der Kenntnis des umfassenden Regelungsbestandes in den Mitgliedsländern, für die allerdings weder Zeit noch Mittel vorhanden waren.

---

<sup>1</sup> Richtlinienentwürfe KOM(1998)449 endg. und KOM(1998)451 endg. zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW/UCIT)



## *INHALT*

<b>VORWORT .....</b>	<b>III</b>
<b>A. DIE OGAW-RICHTLINIEN-ENTWÜRFE.....</b>	<b>1</b>
I - RICHTLINIE 85/61/EWG .....	1
II - INHALT DER ÄNDERUNGRICHTLINIENENTWÜRFE VON 1999 .....	2
III - AUSWIRKUNG AUF DIE RECHTSLAGE .....	4
IV – STELLUNGNAHMEN DES WIRTSCHAFTSAUSSCHUSSES .....	5
1. <i>Stellungnahme vom März 1999</i> .....	5
2. <i>Entwurf einer Stellungnahme November 1999</i> .....	5
<b>B. VERBRAUCHERSCHUTZ ALS EVALUATIONSKRITERIUM.....</b>	<b>7</b>
I - VERBRAUCHERSCHUTZ IM EGV.....	7
II - VERBRAUCHERSCHUTZ BEI FINANZDIENSTLEISTUNGEN .....	8
<b>C. VERBRAUCHERSCHUTZASPEKTE DER RICHTLINIENENTWÜRFE.....</b>	<b>11</b>
I - NOTWENDIGKEIT NATIONALEN VERBRAUCHERSCHUTZ IN DER RICHTLINIE ZU BERÜCKSICHTIGEN .....	11
II - PROBLEMPUNKTE UND LÖSUNGSVORSCHLÄGE .....	12
1. <i>Investmentfonds als Wertpapierhandel</i> .....	12
2. <i>Weniger Sicherheit und Liquidität</i> .....	12
3. <i>Insiderschutz und Interessenverquickung</i> .....	13
4. <i>Transparenz, Aufklärung und Information</i> .....	15
<b>ANHANG: BERICHT DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS ANGENOMMEN AM 17.2.2000.....</b>	<b>19</b>
<b>VERÖFFENTLICHUNGEN DG IV: REIHE WIRTSCHAFTSFRAGEN.....</b>	<b>35</b>





## A. Die OGAW-Richtlinien-Entwürfe

### *I - Richtlinie 85/61/EWG*

**RiLi 85/611 v. 1985** Am 20.12.1985 wurde die Richtlinie 85/611/EWG des Rates über die Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften von Investmentfonds, die dort als Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) bzw. in Englisch als UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) bezeichnet werden, verabschiedet.

**Investmentfonds/ OGAW und Verbraucherschutz** Investmentfonds, genauer: Publikumsfonds, werden als eine "gesetzlich geregelte, standardisierte Form risikogestreueter Vermögensverwaltung durch Experten für jedermann"<sup>2</sup> bezeichnet. Dabei werden Spar- und Anlagegelder beim Publikum eingesammelt und dann gemeinsam auf dem Kapitalmarkt angelegt, wodurch größere Anlagesummen, gebündeltes know how und Risikostreuung auch für Kleinanleger erreichbar werden. Insofern ist seit dem Zusammenbruch des IOS-Fonds von B. Cornfield Ende der 60er Jahre der Investmentfonds in besonderer Weise mit dem Gedanken des Verbraucherschutzes beim Massenpublikum verknüpft. Er ist sozusagen das „Einstiegspaket“ der Verbraucher in die Kapitalmärkte. Die Verbraucherberatung ist in dem Produkt "eingefroren", so dass der Verbraucher und die Verbraucherin darauf vertrauen können, dass das Produkt interessengerecht ist.

Die bisherige Investmentfonds(OGAW/UCIT)-Richtlinie enthält umfangreiche Vorschriften über Mindestbedingungen von Investmentfonds, deren Anteile grenzüberschreitend verkauft werden können. Gemäß Art. 4 Abs.1 RiLi 85/611/EWG gilt das Heimatlandprinzip. Dies bedeutet, dass mit einer single licence, "ein OGAW zur Ausübung seiner Geschäftstätigkeit (nur U.R.) der Zulassung durch die Stellen des Mitgliedstaats, in dem der OGAW ansässig ist, (bedarf)."

**Verbraucherschutz durch risikoarme Produktpalette** Die Richtlinie verwirklicht den Gedanken des Verbraucherschutzes dadurch, dass sie eine Reihe von Mindestanforderungen an Investmentgesellschaften aufstellt. Die europarechtlich zugelassenen Investmentfonds werden auf eine eng umgrenzte risikoarme Produktpalette festgelegt. Dies wurde durch eine prozentuale Begrenzung auf 10% des Anlagevermögens bei Risikopapieren erreicht, so dass die Anlagen im wesentlichen auf börsennotierte Aktien und Schuldverschreibungen begrenzt blieben. Im übrigen sollte durch die Begrenzung auf 5% pro Einzelwert eine hohe Risikostreuung gewährleistet werden. Zins- und Kurssicherungsinstrumente ebenso wie Optionen sollten nur intern benutzbar sein, soweit sie technisch erforderlich waren. Investmentfonds, die in anderen Investmentfonds anlegten ("Dachfonds"), waren un-

<sup>22</sup>Definition vom M.Laux, Geschäftsführer Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften, nach: Balk/Eller/Gutmann, *Investmentfonds*, 2.Aufl., Economica, Bonn, 1993, S.13.

tersagt.

Die Ausnahmen nur bei Anlagen beim Staat machen weiterhin deutlich, dass die Richtlinie bei Investmentfonds im Anschluß an die Erfahrungen etwa mit den IOS-Anlagen davon ausging, dass Investmentfonds vor allem beim Massenpublikum Geld sammeln, dem die Risiken der Finanzmärkte nicht so vertraut sind.

***Änderungsrichtlinien 1994***

Das nationale Recht einiger Staaten hat demgegenüber eine Reihe von weiteren Investmentfonds zugelassen, die mehr Anlagen erlaubten, wie bestimmte Geldmarktfonds, (Schatzwechsel, Einlagenzertifikate, Commercial Paper und Bankakzepte), „Cash-Fonds“, die Bankeinlagen halten, sowie Master-Feeder-Fonds, die ausschließlich in einen anderen Investmentfonds investieren. Mit dem Vorschlag einer Änderungsrichtlinie vom 20. Juli 1994 (KOM(94) 329 endg. - COD 453) sollte nach dem Prinzip der Definition von Produkten (vgl. Insbesondere die ausführliche Definition eines Dachfonds in Art. 26b), in die investiert werden darf, der europäische Paß für Investmentfonds auf solche anderen Fonds erweitert werden. Die Änderungsrichtlinie scheiterte jedoch.

***II - Inhalt der Änderungsrichtlinienentwürfe von 1999***

***Anbieter versus Produktregulierung***

Mit den aktuellen Änderungsrichtlinienentwürfen soll die 1994 angedachte Liberalisierung mit einem neuen Ansatz umgesetzt werden. Sichtbares äußeres Zeichen ist dabei die Aufteilung der an sich einheitlichen Richtlinie in zwei unabhängige Änderungsrichtlinienentwürfe. Während der Entwurf 449 im wesentlichen die Produktvorschriften der Richtlinie dereguliert und damit die Investmentfonds für die meisten Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt öffnet (**Produktrichtlinie**), enthält der zweite Entwurf 451 Regelungen zu den anbietenden Instituten, die teilweise deren Beaufsichtigung und die Mindestanforderungen präzisieren und verschärfen, zum anderen aber auch deren Tätigkeitsbereich (insbesondere die individuelle Verwaltung einzelner Portefeuilles (Vermögensverwaltung) sowie die Pensionsfondsverwaltung) erweitern (**Anbieterrichtlinie**).

***Deregulierungsinhalte***

Mit der neuen Richtlinie werden in Zukunft eine Reihe von risikoreicheren Finanzprodukten als Anlageobjekt zusätzlich zu den bisher üblichen europaweit zugelassen werden. Dies wird keine neuen Investmentfonds kreieren, da sie nach nationalem Recht in einer Reihe von Staaten bereits zugelassen sind. Es hat jedoch die Konsequenz, dass entsprechende nationale Einschränkungen des Gastlandes (mit Ausnahme von Gemeinwohlbestimmungen) nicht mehr wie bisher für solche risikoreicheren Investmentfonds gelten, die aus einem Land heraus vertrieben werden, welches solche Restriktionen nicht kennt.

***Neue Prinzipien***

Dabei werden einige bisher gültige Regelungsprinzipien der RiLi 85/611/EWG, die

sich auch in den nationalen Gesetzen wiederfinden, verändert bzw. ersetzt:

- Das **Vertrauensprinzip** wird verändert: Statt das Vertrauen darauf zu gründen, dass die Anlageprodukte reguliert und aus geregelten Märkten stammen, wird auf die Herkunft aus einem geregelten bzw. beaufsichtigten Unternehmen abgestellt.
- Das **Risikostreuungsprinzip**, das bisher die Konzentration auf einen Emittenten verbot, erlaubt jetzt Konzentrationen bis zu 35%, wenn insgesamt Papiere von 5 Emittenten vorhanden sind.
- Gefährlichere **Risikoinstrumente** wie Derivate werden zugelassen, wenn darauf hingewiesen wird, dass sie ausdrücklich nur für "erfahrene Verbraucher" gedacht sind.
- Das Prinzip des Schutzes vor höheren **Kurzschwankungen** durch Produkt- und Risikobegrenzung wird durch ein Insolvenzschutzprinzip ersetzt, wonach eine interne Abdeckung der Risiken ausreicht.

### ***Neue Anlageprodukte***

Im einzelnen werden die Investmentfonds in Zukunft zusätzlich anlegen können in:

- **nicht voll eingezahlte Aktien**
- **Aktien** (bis 35% beim selben Emittenten, wenn Aktienindex nachgebildet wird)
- alle **Geldmarktinstrumente** (nach nationaler Definition, 10% desselben Emittenten)
- alle **Bankeinlagen** (10% pro Kreditinstitut oder 35% + 5 Institute insgesamt)
- **Finanzterminanlagen** (wenn Risikoabsicherung)
- **Optionsscheine** (wenn Risikoabsicherung)
- **OTC-Derivate** (wenn Risikoabsicherung)
- Anteilsscheine anderer **Investmentfonds** (statt 5% jetzt 10% oder 35% aber mindestens 5 OGAWs)

Zusätzlich wird den Gesellschaften erlaubt, die **Vermögensverwaltung von Einzelpersonen** sowie Pensionsfonds neben dem Investmentfondsgeschäft zu betreiben.

### ***Auslagerung und Kurzprospekt***

Weiter erlaubt die Änderung, dass in Zukunft bestimmte Funktionen aus der Investmentgesellschaft heraus verlagert werden können, wobei durch Unvereinbarkeitsvorschriften die Beziehungen zwischen den Partnern so geregelt sein sollen, dass keine Interessenkollision stattfindet.

Eine Neuerung stellt das vereinfachte Prospekt dar, dass zusätzlich zum Vollprospekt dem Anleger das Wichtigste über den Fonds, seine Ziele, Ausrichtung und Struktur sowie Risiken mitteilen soll. Das Kurzprospekt wird obligatorisch und verdrängt in

der Praxis damit die Langfassung, die nur noch auf Anforderung kostenfrei ausgehändigt wird.

### ***III - Auswirkung auf die Rechtslage***

Die Änderungsrichtlinien werden die Richtlinie 85/611/EWG in ihrer Bedeutung grundlegend verändern. Sie hatte in ihrer ursprünglichen Fassung eine Festschreibung von Mindeststandards für einen eng umgrenzten Bereich von Investmentfonds, die dann in allen EU-Mitgliedsstaaten gleich vertrieben werden konnten, zum Ziel. Ihre Philosophie war demnach, dass dort, wo die Verbraucher ausreichend geschützt wurden, der "europäische Paß" wirksam sein sollte.

Im übrigen sollten die Mitgliedsstaaten das Schutzniveau sukzessive erhöhen. Mit den Änderungsrichtlinien ist Liberalisierung "als Verbraucherschutz" Ziel der Regelung. Durch größere Wettbewerbsvielfalt soll sich über den Markt die Stellung des Verbrauchers verbessern. Da der Verbraucherschutz somit indirekt wird, ist im Interesse der größtmöglichen Verkehrsfreiheit nur noch ein Minimum verlangt, um den europäischen Paß zu erhalten.

#### **Maximal-, statt Mini- mumharmo- nisierung**

Damit steht zu befürchten, dass dieses in der Richtlinie noch als Regelungsminimum angesprochene Niveau zugleich auch das Maximum an Verbraucherschutz in der EU wird. Nach dem Prinzip des „race to the bottom“<sup>3</sup> beim Phänomen konkurrierender Aufsichtssysteme<sup>4</sup>, einer „Competition in laxity“, könnte ein „ruinöser Wettlauf um aufsichtsrechtliche Freiräume“ zur „größten Chance für das Aufsichtssystem mit der größten Sorglosigkeit“ führen.

Dem wird zwar entgegengehalten, dass der Wettbewerb und damit der Verbraucher als Nachfrager eine solche Entwicklung nicht zulassen wird. Allerdings handelt es sich bei den Anlegern in Investmentfonds durchaus um Verbraucher ohne große Nachfragemacht, so dass hier ähnliche Überlegungen wie bei der Kapitallebensversicherung gelten könnten.

<sup>3</sup> Köndgen, J., "Mindestharmonisierung im europäischen Bankrecht – konzeptionelle Grundlagen", in Everling, U./Roth, W.-H. (Hrsgb.), *Mindestharmonisierung im europäischen Binnenmarkt*, Nomos, Baden-Baden 1997, 118).

<sup>4</sup> Reifner, U. (1998), "Control of Banks in a Deregulated Market", in Rudanko, M./Timonen, P. (1998) (Hrsgb.), *European Financial Area*, University of Helsinki Institute of International Economic Law, Saarijärvi, 1998:61 ff.

## *IV – Stellungnahmen des Wirtschaftsausschusses<sup>5</sup>*

### **1. Stellungnahme vom März 1999**

**Wirtschafts-  
ausschuss  
3/99: weitere  
Deregulie-  
rung**

Der Ausschuß für Wirtschaft und Währung des Europaparlaments hat im März 1999 in seiner Stellungnahme im wesentlichen eine noch weitergehende Liberalisierung verlangt.

- Er möchte einerseits eine größere Liberalität bei der Frage, welche Risikopapiere gekauft werden sollen. Er schlägt vor, die Unterscheidungen der Kommission nicht zu übernehmen sondern stattdessen den Ansatz allgemein zu übernehmen, größere Risiken entsprechend abzusichern.
- Er möchte bei Bankeinlagen den Passus, dass diese ausreichende finanzielle und berufliche Garantien geben, streichen.
- Es sollen auch Anlagen bei der Depotbankmöglich sein, wenn diese versichert sind.
- Andererseits sollen die Anlagen auf solche Staaten begrenzt werden, die die Richtlinien der EU auch bei sich verabschiedet haben.
- Bei der Zulassung der Übertragung von Aufgaben an Dritte verlangt der Entwurf der Kommission eine vorherige Erlaubnis durch die zuständige Aufsichtsbehörde. Der Ausschuß hält diese Erlaubnisregelung für entbehrlich.
- Der vereinfachte Kurzprospekt für die Verbraucher soll ausreichen, da den vollen Prospekt ohnehin nur Juristen verstünden. Man könne sich dessen Verfügbarkeit sparen. Dafür sollen in den vereinfachten Prospekt mehr Risikoinformationen aufgenommen werden.

### **2. Entwurf einer Stellungnahme November 1999**

In seinem Entwurf eines Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung<sup>6</sup> kommt der Berichterstatter neben begrifflichen und technischen Präzisierungsvorschlägen zu einer Reihe von Änderungsvorschlägen, die die Ausweitung der Betätigungsfelder der OGAW unter EU-Recht entgegen den Vorschlägen der Kommission stärker beschränken sollen. Dabei fügt der Bericht eine Reihe von allgemein gehaltenen Aufträgen an die nationalen Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden ein, den Anlegerschutz, die Liquidität und die Effektivität der Aufsicht dem Grund nach zu sichern.

- Bankeinlagen müssen relativ kurzfristig kündbar sein, um die Liquidität zu si-

<sup>5</sup> Köndgen, J., "Mindestharmonisierung im europäischen Bankrecht – konzeptionelle Grundlagen", in Everling, U./Roth, W.-H. (Hrsgb.), *Mindestharmonisierung im europäischen Binnenmarkt*, Nomos, Baden-Baden 1997, 118).

<sup>6</sup> PR\369453DE.doc; PE 229.813 v. 12.11.1999.

chern. Auch bei den übrigen Instrumenten ist Liquiditätsnachweis erforderlich.

- Bei Abweichen von der Risikostreuung soll dies nicht nur für Aktienindizes sondern auch für Indices von Schuldtiteln möglich sein.
- Fonds-Kaskaden sollen ausdrücklich verboten werden. ("Dachfonds von Dachfonds" etc.) Ein Dachfonds soll nicht selber in einen Dachfonds investieren. Auf die Kombination muss hingewiesen werden.
- Bei OTC-Derivaten wird lediglich eine gleiche Aufsichtsintensität gefordert.
- Die Anlagegrenze von 35% bei einem Institut wird auf 20% herabgesetzt. Bei OTC-Engagements wird die Grenze bei 30% festgelegt. Ein Kumulationsverbot sichert die Effektivität der Anlagegrenzen.
- Die Auslagerungsmöglichkeit von Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft auf Dritte wird gestrichen.
- Master-Feeder Fonds, bei denen ein Dachfonds als eigentlicher Investmentfonds existiert, bei dem die anderen Fonds zu 100% anlegen können, wird als kostensparend und ebenso sicher ausdrücklich zugelassen und geregelt.
- In der Informationspolitik für die Anleger wird der Verweis auf aktualisierte Informationen gefordert und statt des Amtsblattes der EU eine andere geeignete Veröffentlichung der zugelassenen Indizes erlaubt.
- Der Prospektinhalt wird konkretisiert, indem "eine eindeutige und leicht verständliche Erläuterung des Risikoprofils des Fonds enthalten" sein muß. Die Aushändigung des Kurzprospektes wird vorgeschrieben. Die Sprache des Kurzprospektes muß zwingend die amtliche Sprache des Gastlandes sein.
- Eine Evaluation des Risikoprofils des Verbrauchers wird vorgeschrieben.

## B. Verbraucherschutz als Evaluationskriterium

### I - Verbraucherschutz im EGV

#### **Europ. Einigungsvertrag**

Der Europäische Einigungsvertrag (EGV) stellt in der Amsterdamer Fassung<sup>7</sup> der Gemeinschaft in Art. 3 Abs. 1 drei Aufgaben im Bereich der Finanzdienstleistungen, die ein Spannungsfeld für die Setzung des sekundären Gemeinschaftsrechts ebenso wie für die nationalen Rechtsordnungen erzeugen.

„Die Tätigkeit der Gemeinschaft im Sinne des Artikels 2 umfaßt nach Maßgabe dieses Vertrags und der darin vorgesehenen Zeitfolge

c) einen Binnenmarkt, der durch die Beseitigung der Hindernisse für den freien .. Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten gekennzeichnet ist;

h) die Angleichung der innerstaatlichen Rechtsvorschriften, soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist;

t) **einen Beitrag zur Verbesserung des Verbraucherschutzes;**“

<sup>7</sup> Dazu ausführlich Reich, N. (1999) Verbraucherpolitik und Verbraucherschutz im Vertrag von Amsterdam, in: *Verbraucher und Recht*, H.3, S. 3 ff.

<sup>8</sup> Art. 95 Abs.3 (bisher 100A) lautet: „(3) Die Kommission geht in ihren Vorschlägen nach Absatz 1 in den Bereichen Gesundheit, Sicherheit, Umweltschutz und Verbraucherschutz von einem hohen Schutzniveau aus und berücksichtigt dabei insbesondere alle auf wissenschaftliche Ergebnisse gestützten neuen Entwicklungen. Im Rahmen ihrer jeweiligen Befugnisse streben das Europäische Parlament und der Rat dieses Ziel ebenfalls an“.

Art. 153 (bisher 129A) lautet: „Titel XIV Verbraucherschutz

(1) Zur Förderung der Interessen der Verbraucher und zur Gewährleistung eines hohen Verbraucherschutzniveaus leistet die Gemeinschaft einen Beitrag zum Schutz der Gesundheit, der Sicherheit und der wirtschaftlichen Interessen der Verbraucher sowie zur Förderung ihres Rechtes auf Information, Erziehung und Bildung von Vereinigungen zur Wahrung ihrer Interessen.

(2) Den Erfordernissen des Verbraucherschutzes wird bei der Festlegung und Durchführung der anderen Gemeinschaftspolitiken und -maßnahmen Rechnung getragen.

(3) Die Gemeinschaft leistet einen Beitrag zur Erreichung der in Absatz 1 genannten Ziele durch

a) Maßnahmen, die sie im Rahmen der Verwirklichung des Binnenmarkts nach Artikel 95 erläßt;

b) Maßnahmen zur Unterstützung, Ergänzung und Überwachung der Politik der Mitgliedstaaten.

(4) Der Rat beschließt gemäß dem Verfahren des Artikels 251 und nach Anhörung des Wirtschafts- und Sozialausschusses die Maßnahmen nach Absatz 3 Buchstabe b.

(5) Die nach Absatz 4 beschlossenen Maßnahmen hindern die einzelnen Mitgliedstaaten nicht daran, strengere Schutzmaßnahmen beizubehalten oder zu ergreifen. Diese Maßnahmen müssen mit diesem Vertrag vereinbar sein. Sie werden der Kommission mitgeteilt“.

<sup>9</sup> *Artikel 2* : „Aufgabe der Gemeinschaft ist es, durch die Errichtung eines Gemeinsamen Marktes und einer Wirtschafts- und Währungsunion sowie durch die Durchführung der in den Artikeln 3 und 4 genannten gemeinsamen Politiken und Maßnahmen in der ganzen Gemeinschaft eine harmonische, ausgewogene und nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftslebens, ein hohes Beschäftigungsniveau und ein hohes Maß an sozialem Schutz, die Gleichstellung von Männern und Frauen, ein beständiges, nichtinflationäres Wachstum, einen hohen Grad von Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der Wirtschaftsleistungen, ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität, die Hebung der Lebenshaltung und der Lebensqualität, den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten zu fördern“.

<sup>10</sup> vgl. Reichenbach, H., "Aufgaben der Generaldirektion XXIV: Verbraucherpolitik und Gesundheitsschutz der Verbraucher, Neue Wirkungskreise, insbesondere nach dem Vertrag von Amsterdam", in *ZEUP*, 1998, S. 413.

Während das zuerst genannte Ziel der Rechtsharmonisierung durch die immanente Schranke des Subsidiaritätsgrundsatzes eher Mittel denn Zweck ist, füllen die Ziele der Herstellung eines einheitlichen Marktes für Finanzdienstleistungen sowie eines hohen Verbraucherschutzniveaus<sup>8</sup> den Auftrag des Art. 2 EGV<sup>9</sup> inhaltlich aus. Dabei zeigt die bisherige Entwicklung, dass der Verbraucherschutzgedanke nicht nur eine wesentliche politische Akzeptanzbedingung für den Einigungsprozeß ist, sondern auch als Motor des Einigungsprozesses bezeichnet werden kann<sup>10</sup>.

**Interesse oder Schutz** Die Änderungsvorschläge für die Richtlinie werden zwar an verschiedenen Stellen auch mit Hinweis auf den Anleger- und Verbraucherschutz motiviert. Allerdings ist "Hauptziel dieses Vorschlags, den Geltungsbereich der OGAW-Richtlinie auch auf andere Arten von Organismen für gemeinsame Anlagen auszudehnen"<sup>11</sup>. Sie will die "bestehenden Hemmnisse für einen freien grenzüberschreitenden Vertrieb der von solchen Organismen ausgegebenen Anteile ... beseitigen, durch die auch andere Arten von Organismen für gemeinsame Anlagen in den Genuß der Vorteile des Binnenmarktes kommen und gleichzeitig ein Mindestmaß an Anlegerschutz gewahrt wird"<sup>12</sup>.

Da die Änderungsentwürfe selber nicht das Ziel "Verbraucherschutz" verfolgen, kann es im folgenden nur darum gehen, die Vorschläge am Kriterium des Einigungsvertrages eines "hohen Verbraucherschutzniveaus" zu messen.

## **II - Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen**

**Definition** Unter Verbraucherschutz ist im Zusammenhang von Finanzdienstleistungen der Schutz der wirtschaftlichen Interessen des Verbrauchers am Markt zu verstehen. Der Verbraucher ist dadurch gekennzeichnet, dass er als natürliche Person „verbraucht“, d.h. Waren und Dienstleistungen dem Markt mit einer Bestimmung entnimmt, die nicht der Gewinnerzielung, sondern der individuellen Reproduktion dient. Diese Abgrenzung findet sich durchgängig im Verbraucherschutzrecht aller Industriestaaten<sup>13</sup>. Bei Finanzdienstleistungen bedeutet dies, dass nur diejenigen Kundeninteressen unter dem besonderen Schutz des Einigungsvertrages stehen, die die Erzielung von finanziellem Nutzen nur als Mittel zu einem außerhalb der reinen Kapitalbildung befindlichen Zweck einsetzen. Anlegerschutz ist damit nicht per se Verbraucherschutz sondern nur dort Verbraucherschutz, wo die Anlage selber einem weiteren Konsumzweck untergeordnet ist, der in der Zukunft liegt. Solche Zwecke können dabei die

<sup>11</sup> KOM (1998) 449, S. 4.

<sup>12</sup> KOM (1998) 451, S. 3.

<sup>13</sup> vgl. z.B. §1 VerbrKreditG; 15 USCA §1602 buchst. Consumer Credit Protection Act der USA „characterizes the transaction as one in which the party to whom credit is offered or extended is a natural person, and the money, property, or services which are the subject of the transaction are primarily for personal, family, or household purposes“.



Altersvorsorge, die Ausbildung der Kinder oder ein späterer Konsum sein.

Die Regelungsmaterien, die üblicherweise dem Begriff Verbraucherschutz bei Finanzdienstleistungen zugeordnet werden, der im Kreditrecht seinen historischen Ursprung genommen hat, lassen sich dabei nach den betroffenen Verbraucherinteressen differenzieren.

**Information,  
sozialer  
Schutz u.  
Gemeinwohl**

**Informationeller Verbraucherschutz** bezeichnet die Stärkung der Verbraucherrolle auf dem Markt durch Information, Entscheidungsunterstützung und Transparenz, so dass der Verbraucher selber seine Interessen im Transaktionsprozeß zur Geltung bringen kann.

**Sozialer Verbraucherschutz** betrifft den Verbraucher unmittelbar in dem Konsumtionsprozess unabhängig von seiner Entscheidungsfreiheit und gibt sozialen Mindeststandards vor, unterhalb derer nach kontinentaleuropäischem Rechtsverständnis keine Transaktionen auf dem Markt ablaufen sollten. Sozialer Verbraucherschutz ist daher immer dann besonders gefragt, wenn bei Anlageprodukten, wie etwa bei der Altersvorsorge, die Sozialexistenz berührt wird.

**Kollektiver Verbraucherschutz** betrifft die (diffusen) Interessen der Verbraucher in ihrer Gesamtheit, deren Schutz dem Einzelnen mittelbar zugute kommt. Solche Regeln beziehen sich auf den Schutz ihrer Interessen an einem integren Finanzsystem, an Umwelt, Ethik und Moral sowie an sozialem Zusammenhalt.

Bezieht man dies auf den Schutz in Investmentfonds, so kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass in dieser Form der Anlage in besonderer Weise Verbraucherinteressen betroffen sind. Während große Kapitalien mit investivem Charakter in der Regel einen direkten Zugang zum Kapitalmarkt finden, bedürfen gerade diejenigen, die Kapital nur temporär innerhalb ihres Konsumprozesses als Anlageobjekt zur Verfügung haben, den beschriebenen Schutz. Dabei steht der informationelle Verbraucherschutz bisher im Vordergrund, weil der investierende Verbraucher mit einem Angebot auf den Markt tritt, und damit bereits eine gewisse Stärke zeigt.

In Fragen der Altersversorgung hat allerdings die Rechtsprechung und der Gesetzgeber die soziale Bedeutung auch privater Anlagen erkannt und Elemente des sozialen Verbraucherschutzes verwirklicht. ("personen- und objektgerechte Beratung"). Bei den umfassenden Sicherheitsvorkehrungen geht es darüberhinaus auch um die kollektiven Verbraucherinteressen, da ein labiler und zu Missbräuchen einladender Markt die Entwicklung des gesamten Kapitalstocks in der EU beeinträchtigen würde.

**"SALIST"  
Produktkrite-  
rien**

In den Buchstaben des Wortes SALIST, das hier zur Versinnbildlichung eingeführt werden soll, sind diese Elemente in Kriterien umgesetzt, nach denen der mit bestimmten Finanzdienstleistungsprodukten verwirklichte Verbraucherschutz gemessen

werden kann.

**Security, Access, Liquidity, Interest, Social Responsibility und Transparency** sind Kriterien, die beim Verbraucher als Elemente für die Beurteilung von Produkten angesprochen werden können. Dabei bedeutet auf Investmentfonds bezogen

- ⇒ *Security* bezeichnet die dem Anleger gegebene Sicherheit, dass seine Anlage in ihrem Wert erhalten wird,
- ⇒ *Access* zeigt die Möglichkeiten der Verbraucher auf, diskriminierungsfrei Zugang zum Erwerb eines Produktes zu erhalten,
- ⇒ *Liquidity* ergänzt die Sicherheit insofern, als mit ihr gemessen werden kann, inwieweit bei Veränderung der Lebensumstände des Verbrauchers ein Rückverwandlung von Anlagen in Konsum möglich ist.
- ⇒ *Interest* bezeichnet die zu erzielende Rendite und ihre Zuverlässigkeit/Wahrscheinlichkeit,
- ⇒ *Social Responsibility* repräsentiert den in den angelsächsischen Ländern bereits manifesten und mit den Pensionsfonds deutlicher werdenden Willen, mit seiner Anlage ethische Ziele zu verbinden und bestimmte Investitionen auszuschließen.
- ⇒ *Transparency* schließlich ist ein übergreifendes Prinzip, das dem Verbraucher die Chance geben soll, die vorstehend genannten Merkmale als Information so rechtzeitig zu erhalten, dass er sie in seine Auswahlentscheidung einbeziehen kann.

### **Zusammenfassung**

In der nachfolgenden Matrix sind die Kriterien aufgeführt, die aus der Sicht des Verbraucherschutzes an die Richtlinienentwürfe gestellt werden müssen. Dabei zeigen die Grautöne die Schwerpunkte der Richtlinie an, die sich damit auf Sicherheitsaspekte und Liquidität beschränkt<sup>14</sup>.

**Tabelle 1: Die Richtlinienvorschläge in der Verbraucherschutzmatrix**

	Information	Sozialer Schutz	Kollektiv
<i>Security</i>			
<i>Access</i>			
<i>Liquidity</i>			
<i>Interest</i>			
<i>Social Responsibility</i>			
<i>Transparency</i>			

<sup>14</sup> In den Fonds-News v. 16.2.1999 (<http://www.infos.com/deutsch/news>) wird dazu die Meinung von George Festetics vom FEFSI (Europ. Fonds Dachverband) wiedergegeben, wonach der 1. Teil der Richtlinie lediglich die alte Richtlinie verlängere, der 2. Teil jedoch "sensible Fragen des Marktzugangs, der Möglichkeit zur Ausgliederung von Dienstleistungen und eines vereinfachten Verkaufsprospekts für Fondsgesellschaften und Investmentfonds innerhalb der europ. Gem." mache. Er erwartet in diesem Teil Schwierigkeiten vom Europaparlament.

## C. Verbraucherschutzaspekte der Richtlinienentwürfe

### *I - Notwendigkeit nationalen Verbraucherschutz in der Richtlinie zu berücksichtigen*

#### *Auswirkung auf nationales Recht*

Mit der Liberalisierung wird sich zunächst rechtlich für die Investmentfonds in den einzelnen Ländern, soweit sie dort ihre Kundschaft bedienen, nichts ändern. Auch die sehr umfangreiche nationale Aufsichtsgesetzgebung wird dadurch nur insoweit berührt, als sie im Umfang dieser Richtlinie diejenigen Investmentfonds von den Restriktionen des nationalen Rechts ausnimmt, die aus dem Ausland heraus verkauft werden.

#### *Luxemburg*

Langfristig wird die EU wahrscheinlich jedoch mit dieser Richtlinie nicht nur den Mindest- sondern auch den Höchststandard für Verbraucherschutz bei Investmentfonds bestimmen. Dies folgt daraus, dass Investmentfonds, die vom Ausland her verkauft werden, nur den Standard des Auslands haben müssen.

Schon heute ist Luxemburg einer der wesentlichen Plätze für Investmentfonds. Etwa die Hälfte der von Deutschen besparten Investmentfonds haben ihren Sitz in Luxemburg. Ein Land wie Luxemburg hat aber damit im Verhältnis zu seiner Bevölkerung ein übermäßiges Interesse daran, Fondsanteile im Ausland zu verkaufen und hierzu ausländische Fondsanbieter anzuziehen. Da der Verbraucherschutz für die eigene Bevölkerung im Verhältnis zum Ertrag für die eigene Wirtschaft (Luxemburg ist das einzige Land der EU, in dem der Bürger individuell mehr vom Staat erhält als er dorthin abführt) eine untergeordnete Rolle spielt, ist es rational und ökonomisch für dieses Land, lediglich den Mindeststandard der EU-Richtlinie vorzuschreiben. Sichtbarer Ausdruck dieser Politik ist es, dass Luxemburg EU-Richtlinien teilweise durch Rahmengesetze 1 zu 1 übernimmt.

Über die Luxemburger Zulassungsregeln vertriebene Fonds sind im Wettbewerb damit anderen Fonds in Zukunft überlegen, wenn das umfangreiche nationale Aufsichtsrecht in den bevölkerungsreichen Verbraucherstaaten mit dem Anbieterrecht in den bevölkerungsarmen Herkunftsländern konkurrieren muß. Der Delaware-Effekt könnte daher Luxemburg zum Hauptsitz der meisten Fonds machen, unabhängig von den weiteren Attraktionen niedriger Besteuerung sowie eines steuergünstig auszunutzenden Bankgeheimnisses.

#### *Synopse nationaler Gesetzgebung*

Von daher wäre es angemessen gewesen, wenn die Kommission bei der Vorlage der Richtlinienentwürfe zugleich in einer Synopse dargestellt hätte, welche nationalen Schutzvorschriften für Verbraucher in Zukunft von dieser Richtlinie nicht mehr ge-

deckt werden. Dieses Vorverfahren würde dem Subsidiaritätsgrundsatz besser entsprechen und in Zukunft eine rationalere Diskussion ermöglichen.

## ***II - Problempunkte und Lösungsvorschläge***

### **1. Investmentfonds als Wertpapierhandel**

#### ***Risikopapiere mit Risiko- schutz***

Die neuen Änderungen stellen eine deutliche Reduzierung des Sicherheitsniveaus bei Investmentfonds dar. Die Öffnung für Derivate, die Reduzierung des Streuungsprinzips, die Vermischung von Vermögensverwaltung und Fondsverwaltung, die Vereinfachung der Informationspflichten werden, trotz der dafür eingebauten Sicherheiten die Investmentfondsanteile den risikoreicheren Wertpapieren wie Aktien und Derivaten auf dem Kapitalmarkt annähern. Die Erwartungen der Verbraucher, dass Investmentfonds wie bisher in ihrer langfristigen Sicherheit einem klassischen Sparvertrag vergleichbar sind und daher auch als "Investmentsparen" (im Gegensatz zum fortgeschrittenen *Investment*) bekannt waren, lässt sich so nicht mehr aufrechterhalten.

Von daher müsste grundsätzlich auch für Investmentgesellschaften der Mindestschutz der Wertpapierrichtlinie gelten.

### **2. Weniger Sicherheit und Liquidität**

Die in der Richtlinie angebotenen Ersatzsicherungsmittel sind zwar nicht untauglich, begegnen aber aus dem Gesichtspunkt der Effizienz erheblichen Bedenken:

#### ***Aufsicht kein Ersatz***

- Dass ein Produkt aus einem Bereich stammt, der von der **Kreditaufsicht** beherrscht wird, ist heute gerade wegen des Heimatlandprinzips keine Sicherheitsgarantie und vor allem wegen der Abstinenz in diesem Bereich auch keine Verbraucherschutzgarantie mehr.
- Mit dem **Heimatlandprinzip** wurde die heimische Aufsicht entscheidend geschwächt, da sie weit entfernt vom Tätigkeitsfeld des zu beaufsichtigenden Instituts im Ausland ist. Im Falle von Luxemburg reicht ihre Ausstattung ohnehin nicht aus. **Hinzu kommt**, dass die Informationen nicht wie erwünscht fließen, weil die Aufsichtsbehörden teilweise noch nicht vor Ort tätig werden und eine gemeinsame oder vernetzte Aufsicht noch nicht effektiv ist. Ein sehr gewichtiges Argument ist es auch, dass anders als bei der SEC in den USA praktisch kaum wirksamen Sanktionen vorhanden sind. Die Schließungsdrohung reicht nicht, weil sie nicht praktikabel ist. Nur hohe Bußgelder wären wirksam.

**Haftungsregeln und class action**

Die **Investmentaufsicht der Zukunft** werden vor allem die **Verbraucher** sowie die Konkurrenten sein. Deshalb sollten alle Mittel, die den Verbrauchern die Aufsicht erleichtern, befördert werden. Bei Investmentfonds ist dies meist der eher unkundige Massenverbraucher. Deshalb muß hier die nachträgliche Möglichkeit der Haftung der Fonds auf der Grundlage der **Prospekte sowie der Beratung beim Absatz** ausgebaut werden und tendenziell eine Kollektivklage (**class action**) zur erleichterten Durchsetzung geschaffen werden.

**Liquiditätsprobleme**

- Die interne Verpflichtung, Anlagerisiken mit Eigenkapital zu unterlegen, verhindert nicht, dass in Zukunft größere **Kursschwankungen bei Investmentfonds** auftreten können als bislang. Im Bereich des sozialen Verbraucherschutzes und der **Liquidität** ergeben sich daraus erhebliche Risiken, weil die kurzfristige Verfügbarkeit des Geldes noch stärker eingeschränkt ist als heute.
- Der Vorteil der Investmentfonds gegenüber der direkten Anlage bei Aktien, Anleihen und Derivaten ist damit weitgehend in Frage gestellt. Von daher sollten die neuen Investmentfonds auch demselben Schutz unterstellt werden, der allgemein beim Erwerb von Wertpapieren herrscht. Die Ausnahme für Investmentfonds in der Wertpapierhandelsrichtlinie ist zumindest in Bezug auf Art. 11 nicht mehr gerechtfertigt.

**Art. 11 Wertpapierrichtlinie anwenden**

Bei Investmentfonds mit hohem Derivate-Anteil oder mit Bindung an stark schwankende Indices sollte Termingeschäftsfähigkeit bzw. die Garantie verlangt werden, dass der Anleger über Erfahrung und Information im Wertpapiergeschäft verfügt und über die Risiken individuell aufgeklärt wurde.

**Termingeschäftsfähigkeit****3. Insiderschutz und Interessenverquickung****Insiderkonflikte**

Investmentfonds sind in Europa im wesentlichen von Banken abhängig. Diese sind Initiatoren, Betreiber, Verwahrer, Vermittler und mit der Öffnung für Bankeinlagen auch noch Investitionsobjekte von Investmentfonds.

In der Vergangenheit wurde die Befürchtung laut, dass Banken diese umfassende Stellung dazu missbrauchen könnten, über ihren Einfluss bei Investmentfonds den Wertpapiermarkt zu ihren Gunsten zu beeinflussen. So sind folgende Interessenkonflikte denkbar<sup>15</sup>:

<sup>15</sup> zu einem Fall, wo die Depotbank im beratenden Ausschuß die (schädigende) Anlagestrategie des Investmentfonds mitbestimmte vgl. OLG Frankfurt 16.U. 109/96 Urt. v. 19.12.1996 NJW 1997, 745.

- Bei Emissionen von Wertpapieren als Konsortialführer lässt die Bank, die das Risiko der Erstübernahme als Service anbietet, **sich Aktien vom eigenen Investmentfonds** abkaufen<sup>16</sup>.
  - Bei plötzlich absinkenden Kursen von Wertpapieren, die die Bank in großer Zahl im Handelsbestand hält, kann sie diese Papiere durch ihren Investmentfonds aufkaufen. Durch **die Verlustverschiebung** verschwinden die schlechten Papiere damit aus der Bankbilanz und gehen zu Lasten des Investmentfonds.
  - Die Bank erhebt **erhöhte Gebühren** als Vermittler für Anteile an ihrem Investmentfonds.
  - Bei Kapitalbedarf der Bank lässt diese ihren Investmentfonds die nunmehr **möglichen Bankeinlagen** bei sich tätigen und verschafft sich somit Liquidität.
  - Bei der neu zugelassenen **Vermögensverwaltung** neben der Fondsverwaltung kann der Fonds und seine Verwaltung in Abhängigkeit von einem vermögenden Kunden aus der Vermögensverwaltung geraten, da dieser mehr Nachfragemacht mit Abwanderungsdrohungen ausüben kann als die zersplitterten Anteilseigner des Fonds. Interne Manipulationen könnten erzwungen werden.
  - Der Fonds kann zur **Kurspflege** mißbraucht werden.
  - Umgekehrt kann eine Bank etwa über die Verzinsung der Bankeinlagen die Lage eines Investmentfonds kurzfristig **besser aussehen** lassen, als sie ist.
1. Ob ein solcher Mißbrauch erfolgt, hängt im wesentlichen davon ab, ob ausreichender Wettbewerb auf dem Markt herrscht und die Kunden die schlechte Performance bestrafen.

Gegen kriminelle Machenschaften sollte aber das Prinzip helfen, dass das Anlagerhalten der Investmentfonds **taggenau rekonstruierbar** sein muss und diese Unterlagen für die Wertpapieraufsicht, der die Investmentfonds zu unterstellen sind, verfügbar sein müssen.

Da die Mißbrauchsaufsicht auch dem Gastland zufällt, würde auch bei Verletzung strafrechtlich relevanter Insider- und Betrugsregeln eine Einsichtsmöglichkeit des Gastlandes bestehen.

2. Im übrigen ist es empfehlenswert, ein strenges Verbot der In-Sich-Geschäfte in die Richtlinie aufzunehmen, wie es §181 deutsches BGB markttypisch feststellt. Die aktuelle Fassung des Art.5f Abs. 2 reicht hierzu nicht aus. Sie müßte ver-

***Genaue Rekonstruktion der Transaktionen (Art.5f)***

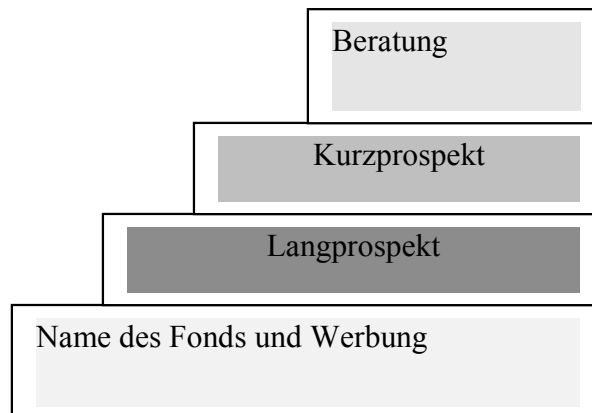
***In-Sich-Geschäfte***

<sup>16</sup> Diese Strategie konnte in einer empirischen Untersuchung in Osnabrück allerdings nicht bestätigt werden. Problematisch an der Studie war aber, dass nur Konsortialführer und nicht allgemein an der Emission "interessierte" Banken erfaßt wurden.

schärft werden. Insbesondere lässt sie In-Sich-Geschäfte generell bei einer "**allgemeinen Zustimmung**" des Kunden zu, die formularmäßig sein könnte. Die Zustimmung wird (wie schon im Datenschutz) auch in der Praxis die Regel sein.

### **Vermögens- und Fonds- verwaltung**

Bei der Interessenkollision zwischen Vermögens- und Fondsverwaltung hilft an sich bereits das Verbot des In-Sich-Geschäftes, um besonders grobe Verstöße zu vermeiden. Andererseits reicht dies jedoch nicht aus, um rechtlich nicht fassbare Einflüsse sowie insbesondere zu verhindern, dass die Privatkundschaft der Vermögensverwaltung die Fondsgesellschaft bestimmt. Von daher sollte die Öffnung der Fondsgesellschaften für das Private Banking mit der vermögenden Klientel im Interesse einer klaren Ausrichtung auf die Interessen der Durchschnittsverbraucher überdacht werden. Dies könnte durch Streichung dieser Möglichkeit oder auch dadurch erfolgen, dass man die individuelle Vermögensverwaltung nur im Rahmen der Anlage in den Investmentfonds zulässt.



## **4. Transparenz, Aufklärung und Information**

### **Name und Aufklärung fehlen**

#### *a) Verbraucherschutz bei der Benennung von Investmentfonds*

**Der Verbraucher wird nach der Richtlinie die Informationen über den Fonds in vier Stufen erhalten: Bezeichnung in der Werbung, Kurzprospekt, Langfassung und Beratung beim Erwerb.**

Die Richtlinie regelt jedoch nur Kurzprospekt und Langfassung. In der Praxis der Verbraucher dürften jedoch die anderen beiden Informationsquellen erheblich wichtiger sein.

### **Name des Fonds**

Der "Name" eines Fonds ist das allgemeine Signal, durch das der Verbraucher auf ein bestimmtes Produkt aufmerksam gemacht wird. Die gebräuchlichen Namen sind dabei in Deutschland an den im Fonds verwalteten Produkten ausgerichtet wie "Aktienfonds, Rentenfonds, Mischfonds, Immobilienfonds, Geldmarktfonds, Spezialitä-

tenfonds (Länderfonds, "Tigerfonds", "EuroLux" , Derivate-Fonds etc.). Durch Zusätze wie "offen oder geschlossen", "Publikum" , "thesaurierend" und „Ausschüttung" wird die Information vermittelt, ob der Fonds immer weitere Kapitalien aufnimmt und anlegt oder bei Erreichen einer Grenze geschlossen wird, ob er sich dem breiten Publikum zuwendet und ob die Renditen ausgeschüttet werden.

Demgegenüber steht in den USA, Großbritannien und Frankreich die Rechtsform des Fonds im Vordergrund, wie Unit-Trust , Mutual Trust oder Open Trust bzw. SICAF (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) und Fonds Commun de Placement.

Mit der neuen Möglichkeit, Fonds mit mehr oder weniger großen Kursschwankungsmöglichkeiten und Risiken zuzulassen, erscheint es notwendig, dass der Anlagegegenstand des Fonds und damit seine Risikostruktur auch bereits im Namen deutlich wird. Von daher sollte die Richtlinie in allgemeiner Form bestimmen, dass Fonds, die mehr als 10% Derivate enthalten, zumindest im Untertitel als Derivate-Fonds bezeichnet werden müssen. Im übrigen sollte vorgeschrieben werden, dass die Fondsbezeichnung den Gegenstand, den Anlageort sowie die Streuung ("Indexfonds" o.ä.) bereits in einer Kurzform des Namens enthält, der auch in der Werbung zu benutzen ist. Auf diese Weise wird die Vergleichbarkeit erhöht und der Verbraucheraufklärung ist es möglich, einfach und allgemein darauf hinzuweisen, welche Fonds sich für welche Anlagezwecke und Anleger eignen.

#### ***Altersvorsorge schützen***

Besonderer Schutz sollte bei der Bestimmung eines Fonds für die **Altersvorsorge** gelten. Die Bezeichnungen Altersvorsorge- und Pensionsfonds sollten an die Voraussetzung geknüpft werden, dass die Fonds einem besonderen Sicherungssystem angehören, eine lebenslange Rente zahlen und in der nationalen Steuergesetzgebung, soweit diese entsprechende Vorschriften hat, als Altersvorsorgeprodukte anerkannt sind.

#### ***Aufklärung und Verhaltenspflichten bei Wertpapiergeschäften***

##### *b) Verbraucherschutzregeln des Wertpapierverkaufs*

Für die **Aufklärung** wurde bereits darauf hingewiesen, dass die Ausnahme in Art.2 Abs.2 Buchst. h der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG v. 10.3. 1993 für OGAWs nach der Öffnung der Investmentfonds für alle Arten von Wertpapieren und für erhöhtes Risiko an sich keinen Sinn mehr macht, weil dadurch OGAWs ungerechtfertigt gegenüber anderen Wertpapierhandelsfirmen begünstigt werden.

Eine Durchsicht der Vorschriften dieser Richtlinie macht auch deutlich, dass erhebliche Doppelarbeit erspart worden wäre, wenn man die OGAWs in die Wertpapierhandelsrichtlinie einbezogen hätte und lediglich dort, wo sie Kreditinstituten entsprechen, die Geltung der Bankrechtsrichtlinien bestimmt hätte. Solch ein Verfahren hätte im Interesse einer stringenten und transparenten Gesetzgebung gelegen. Mit der



vorliegenden Richtlinie kann nur versucht werden, die Ungleichheiten im Detail zu beheben. Dabei fällt auf, dass insbesondere für Aufklärung und Beratung keinerlei Äquivalent zu Art. 11 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie besteht.

Auch Art. 12 zu den Sicherungssystemen dieser Richtlinie ist in dieser Form in der OGAV-Richtlinie nicht enthalten. In Art. 6b Abs. 2 S. 1 ist lediglich die Übermittlung der *"- Einzelheiten über etwaige Entschädigungssysteme, die den Schutz der Anleger sicherstellen sollen"* an die Aufsichtsbehörde des Gastlandes gedacht. Ein entsprechender Hinweis fehlt in der Prospektkurzfassung in Schema C, Anhang 1.

Lediglich bei der individuellen Portfolioverwaltung wird in Art. 5 f Abs.2 ,3. Spiegelstrich eine Zugehörigkeit zu einem Anlegerentschädigungssystem nach der RiLi 97/9/EG verlangt. Im übrigen wartet man auf weitere EU-Regelungen, wodurch eine u.U. problematische Übergangszeit entstehen kann.

Warnhinweise ("only for experienced investors and for investors whose financial situation allows them to bear the risks involved in the investment in units of such UCITS") werden in der vereinfachten Broschüre nicht eine individuelle Beratung, die auf die Personen eingeht, sowie vor allem nicht die Termingeschäftsfähigkeit ersetzen. Es sollte daher erwogen werden, die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie insofern für OGAW anwendbar zu machen, wie diese Artikel betroffen sind.



## Anhang: Bericht des Europäischen Parlaments angenommen am 17 Februar 2000

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (KOM(1998) 449 - C4-0464/1998 - 1998/0243(COD))

Der Vorschlag wird wie folgt geändert:

(Änderung 1)  
Erwägung 4

Vorschlag der Kommission <sup>(1)</sup>	Änderungen des Parlaments
(4) Als Geldmarktpapiere werden die <i>Kategorien von Wertpapieren</i> angesehen, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, wie Schatzwechsel, Kommunalobligationen, Einlagenzertifikate, Commercial Paper und Bankakzepte. <i>Um den bestehenden strukturellen Unterschieden auf den Geldmärkten der verschiedenen Länder Rechnung zu tragen, sollten die Mitgliedstaaten selbst die Möglichkeit haben, anhand objektiver Kriterien zu bestimmen, welche Geldmarktpapiere zu dieser Kategorie zu rechnen sind.</i>	(4) Als Geldmarktpapiere werden die Wertpapiere angesehen, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, wie Schatzwechsel, Kommunalobligationen, Einlagenzertifikate, Commercial Paper und Bankakzepte. <i>Der Begriff der geregelten Märkte in der vorliegenden Richtlinie muß an den in der Richtlinie 93/22/EWG<sup>(1)</sup> angenähert werden.</i> (1) ABl. L 141 vom 11.6.1993, S. 27.

<sup>(1)</sup> ABl. C 280 vom 9.9.1998, S. 6.

(Änderung 2)  
Erwägung 5

(5) Ein OGAW sollte sein Vermögen in Anteilen <i>anderer</i> Organismen für gemeinsame Anlagen des offenen Typs anlegen können, die ebenfalls nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapiere investieren. <i>Die von einem in andere Organismen für gemeinsame Anlagen investierenden OGAW geforderte Risikostreuung ist indirekt gegeben, da ein solcher OGAW lediglich in Anteile eines anderen Organismus für gemeinsame Anlagen investieren kann, der die Risikostreungskriterien der Richtlinie 85/611/EWG erfüllt.</i> Wichtig ist, daß dieser OGAW den Anlegern gegenüber in angemessener Weise offenlegt, daß er in Anteile eines anderen Organismus für gemeinsame Anlagen investiert.	(5) Ein OGAW sollte sein Vermögen in Anteilen <i>von OGAW und anderen</i> Organismen für gemeinsame Anlagen des offenen Typs anlegen können, die ebenfalls nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapiere investieren. <i>Ein OGAW oder andere Organismen für gemeinsame Anlagen, in die ein OGAW investiert, sollten auch einer effektiven Beaufsichtigung unterliegen. Anlagen in Anteilen von OGAW und anderen Organismen für gemeinsame Anlagen dürfen nicht zu Kaskaden von Fonds führen.</i> Wichtig ist, daß dieser OGAW den Anlegern gegenüber in angemessener Weise offenlegt, daß er in Anteile eines anderen Organismus für gemeinsame Anlagen investiert.
---	---

(Änderung 3)  
Erwägung 6

(6) Um den Marktentwicklungen Rechnung zu tragen und in Anbetracht der Vollendung der WWU sollten die OGAW auch in Bankeinlagen investieren können.

(6) Um den Marktentwicklungen Rechnung zu tragen und in Anbetracht der Vollendung der WWU sollten die OGAW auch in Bankeinlagen investieren können. *Zur Sicherstellung einer angemessenen Liquidität der Investitionen in Bankeinlagen müssen die Bedingungen für diese Einlagen eine Kündigungsklausel enthalten. Wenn die Einlagen bei einem Kreditinstitut mit Sitz in einem Drittland erfolgen, muß dieses Kreditinstitut einer effektiven Beaufsichtigung unterliegen.*

(Änderung 4)  
Erwägung 10

(10) Neue Portfolioverwaltungsmethoden für Organismen für gemeinsame Anlagen, die hauptsächlich in Aktien investieren, basieren auf der Nachbildung von Aktienindizes. Ein OGAW sollte allgemein bekannte und anerkannte Aktienindizes nachbilden können. Daher müssen für die in Aktien investierenden OGAW flexiblere Risikostreuungsregeln eingeführt werden. Um die Transparenz der Aktienindizes, die nach Ansicht der Mitgliedstaaten von harmonisierten OGAW nachgebildet werden können, und eine breite Akzeptanz dieser Indizes zu gewährleisten, sollte für eine angemessene Veröffentlichung der Liste der nachbildbaren Aktienindizes gesorgt werden.

(10) Neue Portfolioverwaltungsmethoden für Organismen für gemeinsame Anlagen, die hauptsächlich in Aktien investieren, basieren auf der Nachbildung von Aktienindizes *oder Schuldtitelindizes*. Ein OGAW sollte allgemein bekannte und anerkannte Aktienindizes nachbilden können. Daher müssen für die in Aktien *oder Schuldtitel* investierenden OGAW flexiblere Risikostreuungsregeln eingeführt werden. Um die Transparenz der Aktienindizes, die nach Ansicht der Mitgliedstaaten von harmonisierten OGAW nachgebildet werden können, und eine breite Akzeptanz dieser Indizes zu gewährleisten, sollte für eine angemessene Veröffentlichung der Liste der nachbildbaren Aktienindizes *sowie einen Hinweis darauf, wo aktuelle Informationen, gegebenenfalls auf elektronischem Weg, erhältlich sind*, gesorgt werden.

(Änderung 5)  
Erwägung 13a (neu)

*(13a) Die Entwicklung von Anlagemöglichkeiten eines OGAW in OGAW und andere Organismen für gemeinsame Anlagen muß erleichtert werden. Deshalb muß unbedingt sichergestellt werden, daß durch derartige Anlagetätigkeiten der Anlegerschutz nicht verringert wird. Mit Rücksicht auf den Charakter von Anlagen in ausreichend diversifizierten Organismen*

*men für gemeinsame Anlagen kann es notwendig sein, die Möglichkeit von OGAW zu begrenzen, ihre Direktinvestitionen in eine liquide Finanzanlage mit den Investitionen zu kombinieren, die über diese anderen Organismen für gemeinsame Anlagen erfolgen. Wegen der verbesserten Möglichkeiten eines OGAW zur Anlage in Anteilen anderer OGAW und Organismen für gemeinsame Anlagen müssen bestimmte Vorschriften für quantitative Grenzen, die Offenlegung von Informationen und die Verhütung des Kaskade-Phänomens festgelegt werden.*

(Änderung 6)

Erwägung 14a (neu)

*(14a) Aus aufsichtsrechtlichen Gründen sollten OGAW eine übermäßige Konzentration auf liquide Finanzanlagen vermeiden, die von einem einzigen Organismus emittiert oder dort getätigt werden, und zwar unabhängig davon, ob ihre Anlagepolitik Investitionen in verschiedenartige liquide Finanzanlagen oder eine Spezialisierung auf eine bestimmte Gruppe derartiger Anlagen vorsieht.*

(Änderung 7)

Erwägung 17a (neu)

*(17a) Die Kodifizierung der gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften betreffend OGAW wird unmittelbar nach der Annahme der in dieser Richtlinie enthaltenen Änderungen an der Richtlinie 85/611/EWG vorbereitet.*

(Änderung 8)

ARTIKEL 1 NUMMER 1 Artikel 1 Absatz 2 erster Spiegelstrich (Richtlinie 85/611/EWG)

- deren ausschließlicher Zweck es ist, beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapieren und/oder in anderen *in Artikel 19* dieser Richtlinie *genannten* liquiden Finanzanlagen anzulegen.

- deren ausschließlicher Zweck es ist, beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapieren und/oder in anderen *von dieser Richtlinie erfaßten* liquiden Finanzanlagen anzulegen.

(Änderung 9)

ARTIKEL 1 NUMMER 2a (neu)

Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe a (Richtlinie 85/611/EWG)

2a. Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe a erhält folgende Fassung:

*"a) Wertpapieren, die an einem geregelten Markt im Sinne von Artikel 1 Absatz 13 der Richtlinie 93/22/EWG über Wertpapierdienstleistungen in einem Mitgliedstaat notiert oder gehandelt werden;"*

(Änderung 44)

ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe e (Richtlinie 85/611/EWG)

e) Anteilen anderer Organismen für gemeinsame Anlagen im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 erster und zweiter Spiegelstrich;

e) Anteilen *von OGAW und* anderen Organismen für gemeinsame Anlagen im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 erster und zweiter Spiegelstrich, *sofern*

*-der andere Organismus für gemeinsame Anlagen gemäß Rechtsvorschriften zugelassen ist, die vorsehen, daß er einer Beaufsichtigung unterliegt, die nach Auffassung der für OGAW zuständigen Behörden derjenigen gleichwertig ist, die in Rechtsvorschriften der Gemeinschaft festgelegt ist, und die Zusammenarbeit zwischen den Behörden ausreichend sichergestellt ist;*

*-das Schutzniveau für Anteilseigner in dem anderen Organismus für gemeinsame Anlagen dem für Anteilseigner in einem OGAW gleichwertig ist und insbesondere die Vorschriften für Anleihen, Darlehen und Leerverkäufe von Wertpapieren den Erfordernissen dieser Richtlinie entsprechen;*

*-Halbjahres- und Jahresberichte über die Wirtschaftstätigkeit des anderen Organismus für gemeinsame Anlagen veröffentlicht werden, um eine Evaluierung der Aktiva und Passiva, der Gewinne und Geschäftstätigkeiten während des Berichtszeitraums zu ermöglichen;*

*-der andere Organismus für gemeinsame Anlagen gemäß seinen Vertragsbedingungen oder seiner Satzung nicht ermächtigt ist, insgesamt mehr als 10% seines Vermögens in Anteilen anderer OGAW oder anderer Organismen für gemeinsame Anlagen anzulegen;*

(Änderung 11)  
 ARTIKEL 1 NUMMER 3  
 Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe f (Richtlinie 85/611/EWG)

- f) Einlagen bei Kreditinstituten;
- f) *Einlagen bei Kreditinstituten, die auf Wunsch rückzahlbar sind oder innerhalb eines Zeitraums von nicht mehr als zwölf Monaten zurückgezogen werden bzw. fällig werden können, sofern das Kreditinstitut seinen eingetragenen Firmensitz in einem Mitgliedstaat hat oder, falls der eingetragene Firmensitz des Kreditinstituts in einem Drittland liegt, sofern für dieses Institut Aufsichtsregelungen gelten, die nach Auffassung der für OGAW zuständigen Behörden den in Rechtsvorschriften der Gemeinschaft festgelegten Regelungen gleichwertig sind;*

(Änderung 37)  
 ARTIKEL 1 NUMMER 3  
 Artikel 19 Absatz 1 Buchstaben g und h (Richtlinie 85/611/EWG)

- g) *standardisierten Finanzterminkontrakten, einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente, die an einem der unter den vorangehenden Buchstaben b und c genannten geregelten Märkte gehandelt werden;*
- g) *derivativen Finanzinstrumenten, einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente, die an einem der unter den vorangehenden Buchstaben a, b und c genannten geregelten Märkte gehandelt werden oder die als OTC-Derivate gehandelt werden, sofern die Gegenparteien bei OTC-Geschäften Institute sind, die Aufsichtsregelungen unterliegen, und zu den von den für OGAW zuständigen Behörden anerkannten Kategorien gehören und sofern die Instrumente mit einer hohen Bonitätseinstufung auf einer anerkannten Bonitätsskala einer verlässlichen und nachprüfbaren Evaluierung unterzogen werden und auf Tagesbasis verkauft oder liquidiert werden können;*
- h) *standardisierten Optionen auf den Kauf oder Verkauf von unter diesen Artikel fallenden Instrumenten, einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente, die an einem der unter den vorangehenden Buchstaben b und c genannten geregelten Märkte gehandelt werden. Diese Kategorie umfaßt insbesondere Devisen- und Zinsoptionen;*
- entfällt

(Änderung 13)

## ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe i Einleitung (Richtlinie 85/611/EWG)

- i) Geldmarktpapieren, die *nicht* auf einem geregelten Markt gehandelt werden, sofern nicht schon die Emission dieser Instrumente zum Schutz der Anleger und Sparer geregelt ist und sofern sie:
- i) *Anderen* Geldmarktpapieren *als solchen*, die auf einem geregelten Markt gehandelt werden, *die unter Artikel 1 Absatz 8 Buchstabe b fallen*, sofern nicht schon die Emission dieser Instrumente zum Schutz der Anleger und Sparer geregelt ist und sofern sie:

(Änderung 14)

## ARTIKEL 1 NUMMER 5

Artikel 20 (Richtlinie 85/611/EWG)

5. Artikel 20 wird gestrichen. *entfällt*

(Änderung 16)

## ARTIKEL 1 NUMMER 6

Artikel 21 Absatz 4 Unterabsatz 1 Buchstabe b und Unterabsatz 2 (Richtlinie 85/611/EWG)

- b) Bei jedem Wertpapierverleihgeschäft sind angemessene Sicherheiten zu leisten, um das Risiko eines Ausfalls des Entleihers abzudecken. Der Wert der Sicherheit muß während der gesamten Laufzeit des Vertrages mindestens dem Gesamtwert der verliehenen Finanzinstrumente entsprechen.
- b) Bei jedem Wertpapierverleihgeschäft, *so weit sie nicht mit anerkannten Wertpapier-Clearingstellen und Börsen getätigt werden*, sind *dem OGAW* angemessene Sicherheiten zu leisten, um das Risiko eines Ausfalls des Entleihers abzudecken. Der Wert der Sicherheit muß während der gesamten Laufzeit des Vertrages mindestens dem Gesamtwert der verliehenen Finanzinstrumente entsprechen.

Wenn ein OGAW Wertpapierverleihgeschäfte mit der Verwahrstelle tätigen darf, die für diesen OGAW die in Artikel 7 und 14 dieser Richtlinie genannten Aufgaben wahrnimmt, tragen die zuständigen Behörden dafür Sorge, daß die Sicherheit während der gesamten Vertragslaufzeit bei einem Dritten hinterlegt wird und daß Maßnahmen getroffen werden, um zu vermeiden, daß die Verwahrstelle die Sicherheit verwendet.

Wenn ein OGAW Wertpapierverleihgeschäfte mit der Verwahrstelle tätigen darf, die für diesen OGAW die in Artikel 7 und 14 dieser Richtlinie genannten Aufgaben wahrnimmt, tragen die zuständigen Behörden dafür Sorge, daß die Sicherheit während der gesamten Vertragslaufzeit bei einem Sperrkonto, Depot oder bei einem Dritten hinterlegt wird und daß Maßnahmen getroffen werden, um zu vermeiden, daß die Verwahrstelle die Sicherheit verwendet.

(Änderungen 36 und 45)

## ARTIKEL 1 NUMMER 6a (neu)

Artikel 22 Absatz 1a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*6a. In Artikel 22 wird folgender Absatz hinzugefügt:*

*"(1a) Ein OGAW darf nicht mehr als 5% sei-*



*nes Vermögens zu einem gegebenen Zeitpunkt in Wertpapieren, OTC-Finanzderivaten oder Einlagen, die von ein und demselben Institut gehandelt bzw. getätigt werden, anlegen. Die Wertpapiere, OTC-Finanzderivate und Einlagen, die von derselben Unternehmensgruppe angehörenden Instituten gehandelt bzw. getätigt werden, dürfen zu einem gegebenen Zeitpunkt höchstens 15% des Vermögens des OGAW betragen. Im Sinne dieser Vorschrift gehören zu einer Unternehmensgruppe Institute, die miteinander durch die Beziehung gemäß Artikel 1 der Richtlinie 83/349/EWG verbunden sind."*

(Änderung 42)

ARTIKEL 1 NUMMER 6b (neu)  
Artikel 22 Absatz 3 (Richtlinie 85/611/EWG)

*6b. In Artikel 22 wird Absatz 3 gestrichen.*

(Änderung 39)

ARTIKEL 1 NUMMER 6c (neu)  
Artikel 22 Absatz 3a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*6c. In Artikel 22 wird folgender Absatz hinzugefügt:  
"(3a) Ein OGAW mit angemessenen Risikomanagementkontrollen darf in derivative Finanzinstrumente investieren, sofern Investitionen in OTC-Finanzderivate nicht zu einem zum letzten Börsenkurs bewerteten täglichen Gesamtengagement führen, das die Grenze von 30% seines Vermögens übersteigt."*

(Änderung 18)

ARTIKEL 1 NUMMER 7  
Artikel 22a Absätze 1 bis 3 (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) Unbeschadet der in Artikel 25 festgelegten Grenzen können die Mitgliedstaaten die in Artikel 22 genannten Grenzen für Anlagen in Aktien ein und desselben Emittenten auf maximal 35 % anheben, wenn es gemäß den Vertragsbedingungen oder der Satzung des OGAW Ziel seiner Anlagestrategie ist, *die Zusammensetzung eines bestimmten Aktienindex nachzubilden.*

(2) Nachbildbare Aktienindizes sind Indizes, die nach Ansicht der Mitgliedstaaten:

(1) Unbeschadet der in Artikel 25 festgelegten Grenzen können die Mitgliedstaaten die in Artikel 22 genannten Grenzen für Anlagen in Aktien ein und desselben Emittenten auf maximal 20 % anheben, wenn es gemäß den Vertragsbedingungen oder der Satzung des OGAW Ziel seiner Anlagestrategie ist, *einen bestimmten Aktienindex oder Schuldtitelindex so nachzubilden, daß*

*- In seiner Anlagepolitik versucht wird, die Zusammensetzung dieses Index widerzuspiegeln;*

- eine hinreichend diversifizierte Zusammensetzung aufweisen;
- leicht nachzubilden sind;
- eine adäquate Bezugsgrundlage für den Aktienmarkt darstellen, auf den sie sich beziehen;
- in angemessener Weise veröffentlicht werden.

(3) Jeder Mitgliedstaat übermittelt der Kommission die Liste der Aktienindizes, die seiner Ansicht nach von einem OGAW nachgebildet werden können, und eine detaillierte Beschreibung der Merkmale dieser Aktienindizes. Jede Änderung der vorgenannten Liste ist in ähnlicher Weise mitzuteilen. Die Kommission veröffentlicht mindestens einmal jährlich die vollständige Liste der nachbildbaren Aktienindizes und die entsprechenden Änderungen im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften. Diese Liste kann Gegenstand eines Meinungsaustausches im Kontaktausschuß gemäß dem in Artikel 53 Absatz 4 festgelegten Verfahren sein.

- sofern der Index eine adäquate Bezugsgrundlage für den Markt darstellt, auf den er sich bezieht;
- er in angemessener Weise veröffentlicht wird.

(2) Jeder Mitgliedstaat übermittelt der Kommission die Liste der Aktienindizes, die seiner Ansicht nach von einem OGAW nachgebildet werden können, und eine detaillierte Beschreibung der Merkmale dieser Aktienindizes sowie einen Verweis darauf, wo aktualisierte Informationen erhältlich sind. Jede Änderung der vorgenannten Liste ist in ähnlicher Weise mitzuteilen. Die Kommission veröffentlicht mindestens einmal jährlich die vollständige Liste der nachbildbaren Aktienindizes und die entsprechenden Änderungen im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften oder macht diese Angaben in geeigneter Weise öffentlich zugänglich. Diese Liste kann Gegenstand eines Meinungsaustausches im Kontaktausschuß gemäß dem in Artikel 53 Absatz 4 festgelegten Verfahren sein.

(Änderung 19)

ARTIKEL 1 NUMMER 8

Artikel 24 Absätze 1 bis 3 (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) Ein OGAW darf Anteile anderer Organismen für gemeinsame Anlagen im Sinne des Artikels 1 Absatz 2 erster und zweiter Gedankenstrich erwerben, sofern er höchstens 10 % seines eigenen Vermögens in Anteilen ein und desselben OGAW anlegt.

(2) Die Mitgliedstaaten können die in Absatz 1 genannte Grenze auf maximal 35 % anheben. In diesem Fall muß der OGAW jedoch in mindestens fünf verschiedene der in Absatz 1 genannten Organismen für gemeinsame Anlagen investieren.

(1) Ein OGAW darf Anteile von OGAW und anderen Organismen für gemeinsame Anlagen, wie in Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe e genannt, erwerben, sofern höchstens 10 % seines Vermögens in Anteilen ein und desselben OGAW oder anderen Organismus für gemeinsame Anlagen angelegt werden. Die Mitgliedstaaten können die Grenze auf bis zu 20% anheben.

(2) Die Anlagen in Anteilen anderer Organismen für gemeinsame Anlagen als OGAW dürfen insgesamt 30% des Vermögens des OGAW nicht übersteigen.

Die Mitgliedstaaten können zulassen, daß, wenn ein OGAW Anteile von OGAW oder anderen Organismen für gemeinsame Anlagen erworben hat, das Vermögen dieses OGAW oder eines anderen Organismus für gemeinsame Anlagen nicht bis zu den Grenzen gemäß Artikel 22 kombiniert werden muß.

(3) Ein OGAW darf nicht in *Anteile eines Organismus* für gemeinsame Anlagen *im Sinne des Artikels 1 Absatz 2 erster und zweiter Gedankenstrich* investieren, der mehr als 10 % seines eigenen Vermögens in Anteilen anderer Organismen für gemeinsame Anlagen anlegt.

(3) Ein OGAW darf nicht in *einen anderen OGAW oder einen anderen Organismus* für gemeinsame Anlagen investieren, der *selbst* mehr als 10 % in Anteilen *anderer OGAW oder anderer Organismen* für gemeinsame Anlagen anlegt.

*(3a) Die Vertragsbedingungen oder die Satzung des OGAW, seine Prospekte sowie alle seine Werbeveröffentlichungen müssen einen deutlichen Hinweis darauf enthalten, daß der OGAW als Teil seiner allgemeinen Anlagepolitik in Anteilen anderer OGAW und anderer Organismen für gemeinsame Anlagen anlegt.*

(Änderung 20)

ARTIKEL 1 NUMMER 9

Artikel 24a Absätze 1 und 2 (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) *Unbeschadet der Bestimmung des Artikels 19 Absatz 4 darf ein OGAW sein Vermögen in Einlagen bei Kreditinstituten anlegen, die ausreichende finanzielle und berufliche Garantien bieten, sofern der OGAW höchstens 10 % seines Vermögens in Einlagen bei demselben Kreditinstitut oder bei Kreditinstituten desselben Konzerns anlegt.* entfällt

(2) *Die Mitgliedstaaten können die in Absatz 1 genannte Grenze auf maximal 35 % anheben. In diesem Falle muß der OGAW jedoch sein Vermögen in Einlagen bei mindestens fünf verschiedenen Kreditinstituten oder in Einlagen von Kreditinstituten anlegen. Verschiedene Kreditinstitute, die zu ein und demselben Konzern gehören, gelten für die Zwecke dieser Vorschrift als ein Kreditinstitut.*

(Änderung 43)

ARTIKEL 1 NUMMER 9

Artikel 24b Absatz 1 (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) *Unbeschadet der Bestimmungen des Artikels 21 darf ein OGAW als Teil seiner allgemeinen Anlagestrategie in die in Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe g und h genannten Finanzterminkontrakte und Optionen investieren, sofern das mit dem Abschluß eines solchen Derivate-Geschäfts verbundene maximale Risiko während der gesamten Vertragslaufzeit durch Vermögenswerte des OGAW in ausreichender Höhe und von der richtigen Art gedeckt ist.*

(1) Als Teil seiner allgemeinen Anlagestrategie darf ein OGAW in *Finanzderivate* investieren, sofern der Betrag der von dem OGAW eingegangenen Verbindlichkeiten den gesamten Nettowert seiner Aktivitäten nicht übersteigt. Bei der Berechnung des Wertes der Verbindlichkeiten ist der laufende Wert der betreffenden Aktivitäten anzugeben.

(Änderung 21)  
 ARTIKEL 1 NUMMER 16  
 Artikel 53a zweiter Spiegelstrich (Richtlinie 85/611/EWG)

*-Anpassung der in Abschnitt V und in Artikel 36 Absatz 2 genannten Höchstwerte, um den Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen, sofern diese Anpassungen nicht zu strengeren Anforderungen an die OGAW führen;*      *entfällt*

**Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (KOM(1998) 449 - C4-0464/1998 - 1998/0243(COD))**

*(Verfahren der Mitentscheidung: erste Lesung)*

**Das Europäische Parlament,**

- in Kenntnis des Vorschlags der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat (KOM(1998) 449<sup>(1)</sup>),
  - gestützt auf Artikel 251 Absatz 2 und Artikel 47 Absatz 2 des EG-Vertrags, auf deren Grundlage ihm der Vorschlag der Kommission unterbreitet wurde (C4-0464/1998),
  - gestützt auf Artikel 67 seiner Geschäftsordnung,
  - in Kenntnis des Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung sowie der Stellungnahme des Ausschusses für Recht und Binnenmarkt (A5-0025/2000),
1. billigt den so geänderten Vorschlag der Kommission;
  2. verlangt, erneut konsultiert zu werden, falls die Kommission beabsichtigt, diesen Vorschlag entscheidend zu ändern oder durch einen anderen Text zu ersetzen;
  3. beauftragt seine Präsidentin, den Standpunkt des Parlaments dem Rat und der Kommission zu übermitteln.

**Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Regulierung der Verwaltungsgesellschaften und der vereinfachten Prospekte für OGAW (KOM(1998) 451 - C4-0465/1998 - 1998/0242(COD))**

Der Vorschlag wird wie folgt geändert:

(Änderung 22)

Erwägung 15a (neu)

**Vorschlag der Kommission** <sup>(1)</sup>

**Änderungen des Parlaments**

(15a) Die Kodifizierung der gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften betreffend OGAW wird unmittelbar nach der Annahme der in dieser Richtlinie enthaltenen Änderungen an der Richtlinie 85/611/EWG vorbereitet.

<sup>(1)</sup> ABl. C 272 vom 1.9.1998, S. 7.

(Änderung 23)

ARTIKEL 1 NUMMER 1

Artikel 1a Absatz 2 (Richtlinie 85/611/EWG)

2. Verwaltungsgesellschaft jede Gesellschaft, deren reguläre Geschäftstätigkeit in der Verwaltung von Investmentfonds ("unit trusts/common funds" ) und von Investmentgesellschaften besteht (gemeinsame Portfolioverwaltung);

2. Verwaltungsgesellschaft jede Gesellschaft, deren reguläre Geschäftstätigkeit in der Verwaltung *des Vermögens* von Investmentfonds ("unit trusts/common funds" ) und von Investmentgesellschaften *einschließlich der in Anhang II aufgeführten Tätigkeiten* besteht (gemeinsame Portfolioverwaltung);

(Änderung 24)

ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5 Absatz 4a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*(4a) Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten müssen die Zulassung einer OGAW verweigern oder entziehen, wenn aus Gegebenheiten wie dem Inhalt des Geschäftsprogramms, der geographischen Streuung oder den tatsächlich ausgeübten Tätigkeiten klar hervorgeht, daß sich eine Verwaltungsgesellschaft für das Rechtssystem eines Mitgliedstaats entschieden hat, um den in einem anderen Mitgliedstaat geltenden strengeren Vorschriften zu entgehen, in dessen Hoheitsgebiet sie den Großteil ihrer Tätigkeiten auszuüben gedenkt bzw. Tatsächlich ausübt.*

(Änderung 41/rev.)

## ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5a Absatz 1 erster und zweiter Spiegelstrich (Richtlinie 85/611/EWG)

- sie mit *dem folgenden* ausreichenden Anfangskapital ausgestattet ist:

a) *bei der Zulassung zur alleinigen Verwaltung von Investmentfonds ("unit trusts/common funds") und von Investmentgesellschaften 50.000 ECU;*

b) *wenn die Zulassung auch die in Artikel 5 Absatz 3 erster Gedankenstrich genannte diskretionäre Portfolioverwaltungsdienstleistung abdeckt, zusätzlich zu dem in Buchstabe a) genannten Betrag einen Kapitalbetrag, der gemäß den Bestimmungen von Artikel 3 Absatz 1 und 2 der Richtlinie 93/6/EWG je nach Art der besagten Dienstleistung festzulegen ist;*

*- die Personen, die die Geschäfte der Verwaltungsgesellschaft tatsächlich leiten, gut beleumdet sind und ausreichende Erfahrungen besitzen, und zwar auch in bezug auf den Typ des von der Verwaltungsgesellschaft verwalteten OGAW. Über die Geschäftspolitik der Verwaltungsgesellschaft müssen mindestens zwei Personen, die die genannten Bedingungen erfüllen, bestimmen;*

- sie mit *einem* Anfangskapital von *mindestens 150.000 Euro* ausgestattet ist. *Zusätzlich muß sie über folgendes Mindestkapital - je nachdem, welcher Betrag höher ist - verfügen:*

a) *einen Kapitalbetrag, der gemäß den Bestimmungen der Richtlinie 93/6/EWG je nach Art der erbrachten Dienstleistung festzulegen ist;*

b) *einen Kapitalbetrag, der nach dem folgenden Berechnungsschlüssel für das verwaltete Gesamtvermögen festzulegen ist:*

*- 0,1% bis 1.000 Millionen Euro;*

*- 1.000.000 Euro plus 0,02% des verwalteten Vermögens, das über die 1.000 Millionen Euro hinausgeht, mit einer Obergrenze von 10 Millionen Euro.*

(Änderung 35)

## ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5a Absatz 3 (Richtlinie 85/611/EWG)

(3) Dem Antragsteller ist binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitzuteilen, ob eine Zulassung erteilt wird. Jede Ablehnung eines Antrags ist zu begründen.

(3) Dem Antragsteller ist binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitzuteilen, ob eine Zulassung erteilt wird. Jede Ablehnung eines Antrags ist zu begründen. *Nach Ablehnung eines Antrags in einem Mitgliedstaat kann die Zulassung nicht mehr in einem anderen Mitgliedstaat beantragt werden. Die gleichzeitige Einreichung von Anträgen in mehreren Mitgliedstaaten ist unzulässig.*

(Änderung 25)

## ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5f Absatz 1 Unterabsätze 2 und 3 (Richtlinie 85/611/EWG)

Insbesondere haben die zuständigen Behörden

Insbesondere haben die zuständigen Behörden

des Herkunftsmitgliedstaats - auch unter Berücksichtigung des Typs des von der Verwaltungsgesellschaft verwalteten OGAW - vorzuschreiben, daß jede dieser Verwaltungsgesellschaften über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, Kontroll- und Schutzbestimmungen für die elektronische Datenverarbeitung sowie über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen muß.

Damit soll unter anderem gewährleistet werden, daß die Vermögenswerte der Investmentfonds ("unit trusts/common funds" ) bzw. der Investmentgesellschaften, die von der Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, gemäß den Vertragsbedingungen der Fonds bzw. den Satzungen der Investmentgesellschaften sowie den geltenden rechtlichen Bestimmungen investiert werden.

des Herkunftsmitgliedstaats - auch unter Berücksichtigung des Typs des von der Verwaltungsgesellschaft verwalteten OGAW - vorzuschreiben, daß jede dieser Verwaltungsgesellschaften über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, Kontroll- und Schutzbestimmungen für die elektronische Datenverarbeitung sowie über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen muß.

Damit soll unter anderem gewährleistet werden, daß *jede Transaktion mit dem Fonds nach Herkunft, Geschäftspartner, Art, Ort und Zeit rekonstruiert werden kann und daß* die Vermögenswerte der Investmentfonds ("unit trusts/common funds" ) bzw. der Investmentgesellschaften, die von der Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, gemäß den Vertragsbedingungen der Fonds bzw. den Satzungen der Investmentgesellschaften sowie den geltenden rechtlichen Bestimmungen investiert werden.

(Änderung 26)

ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5f Absatz 2 Unterabsatz 1a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats können ungeachtet der vorherigen Zustimmung des Kunden einer Verwaltungsgesellschaft die Tätigkeiten der Verwaltungsgesellschaft gemäß den vorstehenden drei Spiegelstrichen genehmigen, sofern die Bestimmungen von Artikel 10 Absatz 2 eingehalten werden.*

(Änderung 27)

ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 5g Absätze 1 und 2 Einleitung sowie erster und zweiter Spiegelstrich (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) *Gestattet ein Mitgliedstaat einer Verwaltungsgesellschaft, auf der Grundlage spezifischer Mandate und zum Zwecke einer effizienteren Geschäftsführung im eigenen Namen eine oder mehrere der Aufgaben wahrzunehmen, die zu der Tätigkeit der gemeinsamen Portfolioverwaltung gemäß Anhang II zählen, muß jedes Mandat den zuständigen Behörden zur vorherigen Zustimmung vorgelegt werden.*

(2) Die zuständigen Behörden genehmigen das

(1) *Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates können den Verwaltungsgesellschaften gestatten, die spezifische Auswahl von Investitionen im Rahmen von Kriterien zur Streuung der Investitionen, die von der Verwaltungsgesellschaft in regelmäßigen Abständen festgelegt werden, an Vermittler zu delegieren, die der Aufsicht unterliegen.*

(2) Die zuständigen Behörden genehmigen das

Mandat nur dann, wenn sie sich von der Erfüllung *der* folgenden Voraussetzungen überzeugt haben:

- das Mandat beeinträchtigt die Wirksamkeit der Beaufsichtigung der Verwaltungsgesellschaft in keiner Weise;
- *zur Verhinderung von Interessenkonflikten darf das Mandat nicht der Verwahrstelle oder Personen übertragen werden, die qualifizierte Beteiligungen am Eigenkapital der Verwaltungsgesellschaft oder der Verwahrstelle halten, bzw. anderen Personen, deren Interessen mit denen der Verwaltungsgesellschaft oder der Anteilhaber kollidieren können;*

Mandat nur dann, wenn sie sich von der Erfüllung *aller* folgenden Voraussetzungen überzeugt haben:

- das Mandat beeinträchtigt die Wirksamkeit der Beaufsichtigung der Verwaltungsgesellschaft in keiner Weise;
- *für den Fall, daß das Mandat einem Vermittler aus einem Drittland übertragen wird, muß die Zusammenarbeit zwischen den für das delegierende Rechtssubjekt bzw. das beauftragte Rechtssubjekt zuständigen Aufsichtsbehörden gewährleistet sein;*
- *das Mandat darf nicht der Verwahrstelle übertragen werden;*

(Änderung 28)

#### ARTIKEL 1 NUMMER 3

Artikel 6a Absatz 4 (Richtlinie 85/611/EWG)

(4) Bevor die Zweigniederlassung der Verwaltungsgesellschaft ihre Tätigkeiten aufnimmt, verfügen die zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats über einen Zeitraum von zwei Monaten nach Eingang der in Absatz 2 genannten Angaben zur Vorbereitung der Beaufsichtigung der Verwaltungsgesellschaft und gegebenenfalls zur Angabe der Bedingungen - einschließlich der in Artikel 44 und 45 genannten geltenden Vorschriften im Aufnahmemitgliedstaat und im Falle der Erbringung der Portfolio-verwaltungsdienstleistung der im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 einzuhaltenden Wohlverhaltensregeln - die für die Ausübung dieser Tätigkeiten im Aufnahmemitgliedstaat aus Gründen des Allgemeininteresses gelten.

(4) Bevor die Zweigniederlassung der Verwaltungsgesellschaft ihre Tätigkeiten aufnimmt, verfügen die zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats über einen Zeitraum von zwei Monaten nach Eingang der in Absatz 2 genannten Angaben zur Vorbereitung der Beaufsichtigung der Verwaltungsgesellschaft und gegebenenfalls zur Angabe der Bedingungen - einschließlich der in Artikel 44 und 45 genannten geltenden Vorschriften im Aufnahmemitgliedstaat und im Falle der Erbringung der Portfolio-verwaltungsdienstleistung der im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 *sowie für die Anlageberatung und das Verwahrungsgeschäft* einzuhaltenden Wohlverhaltensregeln - die für die Ausübung dieser Tätigkeiten im Aufnahmemitgliedstaat aus Gründen des Allgemeininteresses gelten.

(Änderung 29)

#### ARTIKEL 1 NUMMER 6

Artikel 28 Absatz 1 (Richtlinie 85/611/EWG)

(1) Sowohl der vereinfachte Prospekt als auch der vollständige Prospekt müssen die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen vorgeschlagene Anlage ein fundiertes Urteil bilden können.

(1) Sowohl der vereinfachte Prospekt als auch der vollständige Prospekt müssen die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen vorgeschlagene Anlage, *insbesondere ihre Risiken*, ein fundiertes Urteil bilden können.



(Änderung 30)  
 ARTIKEL 1 NUMMER 6  
 Artikel 28 Absatz 1 Unterabsatz 1a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*Die Prospekte müssen insbesondere eine eindeutige und leicht verständliche Erläuterung des Risikoprofils des Fonds enthalten (unabhängig davon, ob Derivate eingesetzt werden oder nicht, und unabhängig von der Art der Wertpapiere, in die investiert wird).*

(Änderung 31)  
 ARTIKEL 1 NUMMER 7  
 Artikel 29 Absatz 2a (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*(2a) Die Vorschriften über Verhaltenspflichten beim Verkauf von Investmentanteilen sowie über Informationen zu den Sicherungssystemen in den Artikeln 11 und 12 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG sind entsprechend anzuwenden.*

(Änderung 32)  
 Anhang I "Anlageinformationen"  
 nach dem fünften Spiegelstrich (neu) (Richtlinie 85/611/EWG)

*- kurze Beurteilung des Risikoprofils des Fonds*

**Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Regulierung der Verwaltungsgesellschaften und der vereinfachten Prospekte für OGAW (KOM(1998) 451 - C4-0465/1998 - 1998/0242(COD))**

*(Verfahren der Mitentscheidung: erste Lesung)*

**Das Europäische Parlament,**

- in Kenntnis des Vorschlags der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat (KOM(1998) 451)<sup>(2)</sup>,
- gestützt auf Artikel 251 Absatz 2 und Artikel 47 Absatz 2 des EG-Vertrags, auf deren Grundlage ihm der Vorschlag der Kommission unterbreitet wurde (C4-0465/1998),
- gestützt auf Artikel 67 seiner Geschäftsordnung,
- in Kenntnis des Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung sowie der Stellungnahme des Ausschusses für Recht und Binnenmarkt (A5-0025/2000),

1. billigt den so geänderten Vorschlag der Kommission;
2. verlangt, erneut befaßt zu werden, falls die Kommission beabsichtigt, diesen Vorschlag entscheidend zu ändern oder durch einen anderen Text zu ersetzen;
3. beauftragt seine Präsidentin, den Standpunkt des Parlaments dem Rat und der Kommission zu übermitteln.

---

[\(1\)](#) ABl. C 280 vom 9.9.1998, S. 6.

## Veröffentlichungen DG IV: Reihe Wirtschaftsfragen

*Diese Dokumente sind alle gedruckt vorrätig. Einige davon gibt es auch im Internet:*  
<http://www.europarl.eu.int/dg4/wkdocs/catalog/en/catecon.htm>

### **WWU und Erweiterung: Ein Überblick über strategische Fragen**

*(ECON-117, September 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **The Determination of Interest Rates**

*(ECON-116, Dezember 1999, En,Fr,De, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Optionen für die Wechselkurspolitik der EZB**

*(ECON-115, September 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung und in allen Sprachen)*

### **Der Euro als „Parallelwährung“, 1999-2002**

*(ECON-114, September 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung und in allen Sprachen)*

### **Public and Private Investment in the European Union**

*(ECON-113, Mai 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung und in allen Sprachen)*

### **Die Geldpolitik der EZB nach Artikel 105 des Unionsvertrags**

*(ECON-112, Mai 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Labour costs and wage policy within EMU**

*(ECON-111, April 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Geldpolitische Übertragungsmechanismen im Euro-Gebiet**

*(ECON-110, April 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Prognose der Entwicklung von Haushaltsdefiziten**

*(ECON-109, April 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Die Machbarkeit einer internationalen „Tobin-Steuer“**

*(ECON-107, März 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **WWU: Beziehungen zwischen "INS" und "OUTS"**

*(ECON-106, Oktober 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Steuerwettbewerb in der Europäischen Union**

*(ECON-105, Oktober 1999, EN, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Absorbtion Asymmetrische Schocks**

*(ECON-104, September 1998, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **The social consequences of changes in VAT**

*(ECON-103, September 1998, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der WWU**

*(ECON-102 rev.1, Februar 1998, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

### **Die Rolle des EURO als internationale Währung**

*(ECON-101, Februar 1999, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

**Die Koordinierung der Nationalen Finanzpolitiken im Zusammenhang mit der Währungsunion**

*(E6, Oktober 1996, DE, EN, FR)*

**The impact of VAT and intrastat obligations on SMEs**

*(W-25, Mai 1996, EN, FR, DE, Zusammenfassung in allen Sprachen)*

**EMU and the Outsiders**

*(W-23, Mai 1996, EN)*

**Öffentliche Unternehmen und Versorgungswirtschaft in der Europäischen Union**

*(W-21, April 1996 und Mai 1997, EN, FR, DE)*

**Optionen für die Einrichtung eines endgültigen Mehrwertsteuersystems**

*(E-5, September 1995, EN, FR, DE Zusammenfassung in allen Sprachen)*

**Derivative financial instruments**

*(E-4, April 1995, EN, FR)*

**The impact of exchange rate fluctuations on European Community trade**

*(E-3, Juli 1994, EN, Zusammenfassung, DE und FR)*