

## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 16. März 1999

**auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union gemäß Artikel 109 l Absatz 2 und 109 f Absatz 6 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und Artikel 5.3 der Satzung des Europäischen Währungsinstituts zu zwei Vorschlägen der Europäischen Kommission 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), 98/0242 — KOM(1998) 451 endg. und 98/0243 — KOM(1998) 449 endg.**

(CON/98/54)

(1999/C 285/08)

1. Die Europäische Zentralbank (nachfolgend als „EZB“ bezeichnet) wurde vom Rat der Europäischen Union (nachfolgend als „Rat“ bezeichnet) mit Datum vom 16. und 26. Oktober 1998 um eine Stellungnahme zu Entwürfen der Legislativvorschläge für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates (nachfolgend als „Richtlinienentwürfe“ bezeichnet) zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (nachfolgend als „OGAW-Richtlinie“ bezeichnet) gebeten.
2. Nach Maßgabe der Bestimmungen des Artikels 109 l Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (nachfolgend als „EG-Vertrag“ bezeichnet) hat die EZB die beratenden Funktionen des Europäischen Währungsinstituts (EWI), das nach Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 liquidiert wurde, übernommen. Die Anfragen des Rats basierten auf Artikel 109 l Absatz 2 und Artikel 109 f Absatz 6 des EG-Vertrags. Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme ergibt sich nunmehr aus Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und Artikel 4a der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, die beide am 1. Januar 1999 in Kraft getreten sind. Gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der EZB ist diese Stellungnahme der EZB vom EZB-Rat verabschiedet worden.
3. Die EZB hat beschlossen, sich in einer Stellungnahme mit beiden Konsultationen zu befassen, da die zwei Richtlinienentwürfe übereinstimmend eine Änderung der Richtlinie 85/611/EWG anstreben. Die EZB geht davon aus, daß die Kommission der Europäischen Gemeinschaften ein Maßnahmenpaket vorbereitet hat, welches durch getrennte Vorschläge verbreitet wird: das erste (KOM(1998) 449 endg.) befaßt sich im wesentlichen mit Arten von Investmentfonds, während das zweite (KOM(1998) 451 endg.) sich im wesentlichen mit den Dienstleistungsanbietern (der Verwaltungsgesellschaft) und den Prospektanforderungen für OGAW befaßt. In der Begründung zu beiden Richtlinienentwürfen wird festgestellt, daß es keine Folgen haben wird, wenn eine der zwei Richtlinien schneller verabschiedet wird als die andere. Angesichts der Tatsache jedoch, daß sich Änderungen in einem der Richtlinienentwürfe auch auf den jeweils anderen Entwurf auswirken könnten und daß beide Richtlinienentwürfe erhebliche Modifikationen in bezug auf die OGAW-Richtlinie vorsehen, ist die EZB der Auffassung, daß im Interesse der Klarheit, Transparenz und Rechtssicherheit vorzugsweise eine vollständige und integrierte neue Fassung der OGAW-Richtlinie erörtert werden sollte. Dies ist um so mehr der Fall, als die OGAW-Richtlinie in den Mitgliedstaaten unterschiedlich ausgelegt zu werden scheint. Solche unterschiedlichen Interpretationen sind in einem einheitlichen Geld- und Finanzmarkt nicht wünschenswert und können zu Wettbewerbsverzerrungen und einer unsachgemäßen Verteilung von Mitteln führen. Alternativ könnte die Möglichkeit der Einfügung einer neuen Erwägung in beiden Richtlinienentwürfen erwogen werden, in der festgestellt wird, daß die Mitgliedstaaten alle Anstrengungen unternehmen sollten, beide Richtlinien zeitgleich in ihr nationales Recht umzusetzen.
4. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß die Richtlinienentwürfe neue Lösungen für Themen enthalten, die zum Teil bereits in einem früheren Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der OGAW-Richtlinie (KOM(1993) 37 endg., geändert in KOM(1994) 329 endg.) behandelt wurden, zu dem das EWI am 27. Juli 1995 eine Stellungnahme abgegeben hat (CON/94/8). Die EZB nimmt ferner zur Kenntnis, daß in den Richtlinienentwürfen in einem gewissen Umfang Themen aufgegriffen werden, die in ähnlicher Form bereits im früheren Vorschlag enthalten waren. Es sollte daher erwogen werden, ob nicht die Berücksichtigung der früheren Stellungnahme des EWI im Zusammenhang mit der Erörterung der Richtlinienentwürfe ratsam ist.
5. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß jede Änderung der Richtlinie 85/611/EWG Auswirkungen auf die rechtliche Definition von Geldmarktfonds für statistische Zwecke haben könnte, wie sie die EZB selbst in Anhang I, Teil I, Abschnitt I, Absätze 5 und 6 zur Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/1998/16) in der vom EZB-Rat am 1. Dezember 1998 verabschiedeten Fassung (ABl. L 356 vom 30. Dezember 1998, S. 7) festgelegt hat. Die Richtlinienentwürfe wurden daher insbesondere im Hinblick auf ihre Kohärenz mit der von der EZB festgelegten Legaldefinition von Geldmarktfonds bewertet.

### I. KOM(1998) 449 endg.

1. Ein Ziel dieses Richtlinienentwurfs besteht darin, Hemmnisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen durch a) die Er-

- weiterung des freien Vertriebs innerhalb der gesamten Europäischen Union auf Organismen für gemeinsame Anlagen, die in andere Finanzanlagen als übertragbare Wertpapiere investieren, wie beispielsweise Anteile an anderen Organismen für gemeinsame Anlagen, Geldmarktinstrumente, Bankeinlagen, standardisierte Optionen und Terminkontrakte, b) die Überarbeitung einiger Bestimmungen, um die OGAW-Richtlinie den seit 1985 entwickelten neuen Portfoliomanagementtechniken anzupassen und c) die Eliminierung von Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Auslegung einer Reihe von in der OGAW-Richtlinie enthaltenen Bestimmungen, die der einheitlichen Anwendung der Richtlinie entgegenstehen, zu beseitigen.
2. Die EZB nimmt die Ziele des Richtlinienentwurfs zur Kenntnis, insbesondere die Erweiterung der Definition von OGAW auf Organismen, die in andere Finanzanlagen als übertragbare Wertpapiere investieren, wie zum Beispiel Anteile an anderen Organismen für gemeinsame Anlagen, Geldmarktinstrumente, Bankeinlagen, standardisierte Optionen und Terminkontrakte, da die in der bisherigen OGAW-Richtlinie enthaltene Definition nicht alle Geldmarktfonds erfaßt, von denen einige in bestimmten Ländern auch in Einlagen bei Kreditinstituten investieren. Darüber hinaus sind im Richtlinienentwurf Definitionen von Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten vorgesehen, die im wesentlichen mit der von der EZB festgelegten Definition für statistische Zwecke übereinstimmen.
  3. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß Artikel 1 Absatz 7 des Richtlinienentwurfs einen neuen Artikel 22a der OGAW-Richtlinie zur erleichterten Errichtung von OGAW vorsieht, deren Anlagepolitik in der „Nachbildung“ eines bestimmten Aktienindex besteht. Der Rat könnte zu überdenken wünschen, ob nicht die Bezugnahme auf OGAW, deren Anlagepolitik die „Verfolgung“ eines bestimmten Aktienindex ist, vorzuziehen wäre. In diesem Fall müßte die Art der „Verfolgung“ festgelegt werden, um eine einheitliche Anwendung der entsprechenden Bestimmungen zu gewährleisten. Die EZB erkennt an, daß ein Interesse an der Errichtung von OGAW dieser Art besteht. Dennoch empfiehlt die EZB, die Bestimmung des Artikel 22a Absatz 2 (Definition nachbildbarer Aktienindizes) detaillierter zu fassen, um auf diese Weise zu gewährleisten, daß sich keine Verzerrungen ergeben, da bestimmte bereits bestehende Indizes nicht in der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Liste enthalten sind, wobei allerdings die technischen Schwierigkeiten einer derartigen Präzisierung nicht verkannt werden. Insbesondere die Formulierungen „eine hinreichend diversifizierte Zusammensetzung aufweisen“, „leicht nachzubilden sind“ und „eine adäquate Bezugsgrundlage für den Aktienmarkt darstellen, auf den sie sich beziehen“ sind nicht hinreichend klar, was zu unerwünschten Marktverzerrungen führen könnte, falls dadurch bestimmte Indizes gegenüber anderen übermäßig begünstigt würden. Darüber hinaus sollte eventuell bedacht werden, ob die in Artikel 22a Absatz 1 festgelegte Grenze von 35 % nicht zu hoch ist. Anlageinvestitionen in Höhe von bis zu 35 % des Sondervermögens eines Fonds in Instrumente ein und desselben Emittenten können kaum als mit dem in Artikel 1 Absatz 2 der bestehenden OGAW-Richtlinie verankerten Grundsatz der Risikostreuung, der für alle OGAW gilt, vereinbart werden.
  4. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß der Umfang der Definition von OGAW (Artikel 1 Absatz 1 des Richtlinienentwurfs zur Änderung von Artikel 1 Absatz 2 erster Gedankenstrich der OGAW-Richtlinie) auch auf Geldmarktfonds erweitert wurde und mit der von der EZB festgelegten Legaldefinition von Geldmarktfonds übereinstimmt. Die EZB stellt insbesondere fest, daß Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs (der vorgeschlagene neue Artikel 19 Absatz 1f der OGAW-Richtlinie) die Möglichkeit zur Investition in „Einlagen bei Kreditinstituten“ vorsieht. In diesem Zusammenhang nimmt die EZB zur Kenntnis, daß gemäß Artikel 1 Absatz 9 des Richtlinienentwurfs Anlageinvestitionen von bis zu 35 % des OGAW-Sondervermögens in Einlagen bei Kreditinstituten desselben Konzerns zulässig sind. Die EZB möchte diesbezüglich auf die oben erwähnte Stellungnahme (CON/94/8) des EWI aufmerksam machen. Nach den Bestimmungen des derzeit vorliegenden Richtlinienentwurfs könnte ein Anleger bis zu 35 % seiner Anlageinvestition aufgrund der Insolvenz eines einzigen Kreditinstituts verlieren. Die Überlegungen hinsichtlich entsprechender Warnhinweise an Anleger sind auch im Kontext dieses Vorschlags zu beachten (siehe unten). Der Rat könnte diesbezüglich eine Senkung der maximalen Grenze für Investitionen von OGAW-Sondervermögen in Einlagen bei Kreditinstituten derselben Gruppe für wünschenswert erachten. Ferner erscheint es in diesem Zusammenhang fraglich, ob Anlageinvestitionen in Höhe von bis zu 35 % des Sondervermögens eines Fonds in Instrumente ein und desselben Emittenten als mit dem in Artikel 1 Absatz 2 der bestehenden OGAW-Richtlinie verankerten Grundsatz der Risikostreuung, der für alle OGAW gilt, vereinbar betrachtet werden können. Darüber hinaus könnte der Rat bei der Festlegung der Grenzwerte die Tatsache zu berücksichtigen wünschen, daß ein Fonds beim gleichen Kreditinstitut auch Positionen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten und Kontrakten halten kann, bei denen es sich nicht um „Einlagen“ handelt (zum Beispiel Schuldverschreibungen, Aktien oder Kontrakte mit OTC-Derivaten).
  5. Die EZB begrüßt die Tatsache, daß die Definition für Wertpapiere gemäß Artikel 1 Absatz 2 des Richtlinienentwurfs (der vorgeschlagene neue Artikel 1 Absatz 8a der OGAW-Richtlinie) mit der Definition für marktfähige Titel der EZB zu statistischen Zwecken übereinstimmt.
  6. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß die in Artikel 1 Absatz 2 des Richtlinienentwurfs (dem vorgeschlagenen neuen Artikel 1 Absatz 8 der OGAW-Richtlinie) vorgesehene und in Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs (dem vorgeschlagenen neuen Artikel 1 Absatz 19 erster Gedankenstrich der OGAW-Richtlinie) näher ausgeführte Definition von Geldmarktfonds umfassender als die in der Legaldefinition der EZB enthaltene ist, prinzipiell jedoch mit dieser übereinstimmt. Letztere ist insoweit genauer, als sie die Kriterien spezifiziert, die ein Finanzinstrument erfüllen muß, um als Geldmarktinstrument zu gelten, wie zum Beispiel Liquidität, Geldmarktweite, Wertsicherheit und ein geringes Zinsrisiko. Die EZB hält fest, daß dies dazu führen könnte, daß ein Finanzinstrument zwar nach Gemeinschaftsrecht als Geldmarktinstrument gilt, aber nicht alle in der rechtlichen Definition der EZB enthaltenen Kriterien für Geldmarktfonds erfüllt. Dies wird bei Betrachtung der

in Anhang 1, Teil I, Abschnitt I, Absatz 6 (IV) zur Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/1998/16) enthaltenen Legaldefinition der EZB für Geldmarktfonds deutlich, nach der ein geringes Zinsrisiko definiert ist als „in dem Sinne, daß sie eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr haben oder daß ihre Rendite regelmäßig, und zwar mindestens alle zwölf Monate, an die Entwicklung der Geldmarktzinsen angepaßt wird“. Da die im Richtlinienentwurf enthaltene Definition umfassender als die der EZB ist und der Richtlinienentwurf nicht darauf abzielt, Kategorien von OGAW festzulegen, scheinen sich die beiden Definitionen nicht zu widersprechen. Dennoch hält die EZB fest, daß sich durch eine Harmonisierung der Definitionen ein höheres Maß an Transparenz erreichen ließe.

7. Darüber hinaus ist die EZB der Auffassung, daß die den OGAW nach Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs (dem vorgeschlagenen neuen Artikel 19 Absatz 1f der OGAW-Richtlinie) eingeräumte Möglichkeit, auch in „Einlagen bei Kreditinstituten“ zu investieren, mit der von der EZB festgelegten Legaldefinition für Geldmarktfonds übereinstimmt. Letztere legt die Art der Bankeinlagen, in die ein Geldmarktfonds investieren darf, damit er als solcher gilt, genauer fest. Da aber im Gemeinschaftsrecht keine Unterscheidung zwischen verschiedenen Kategorien von Institutionen für gemeinsame Anlagen getroffen wird, ergeben sich hieraus keine Abweichungen. Dennoch hält die EZB fest, daß eine Harmonisierung der Definitionen in Betracht gezogen werden könnte.
8. Angesichts der Tatsache, daß Änderungen in der OGAW-Richtlinie sich möglicherweise auf die Legaldefinition der EZB von Geldmarktfonds auswirken könnten, schlägt die EZB vor, das Verhältnis zwischen der OGAW-Richtlinie und der rechtlichen Definition der EZB von Geldmarktfonds in Form einer Erwägung im Richtlinienentwurf klarzustellen, in der auf die Zuständigkeit der EZB zur Definition von Geldmarktfonds im Rahmen der Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute verwiesen wird.
9. Nach Auffassung der EZB sollten die Maßnahmen zur Sicherung der Transparenz und Stabilität von OGAW sorgfältig betrachtet werden. Die EZB vertritt in diesem Zusammenhang den Standpunkt, daß die Angemessenheit, Erwünschtheit und Durchführbarkeit von Maßnahmen zur Wahrung des Grundsatzes der Risikostreuung sorgfältig betrachtet werden sollten. In diesem Zusammenhang könnte der Rat zu bedenken wünschen, ob es in bezug auf die Berechnung von Grenzwerten für Anlageinvestitionen in übertragbare Wertpapiere und/oder Instrumente ein und desselben Emittenten nicht angebracht wäre, „verbundene“ Emittenten grundsätzlich als ein und dasselbe Einzelrisiko zu betrachten. Der Richtlinienentwurf greift diesen Grundsatz im Zusammenhang mit Anlageinvestitionen in Einlagen bei Kreditinstituten auf (Artikel 1 Absatz 9 des Richtlinienentwurfs, mit dem ein neuer Artikel 24a der OGAW-Richtlinie eingeführt wird), doch könnte dieser Grundsatz unabhängig von der Art der Investition bzw. des Instruments Anwendung finden. Die EZB erkennt jedoch an, daß das Erfordernis, daß „verbundene“ Emittenten als ein und dasselbe Einzelrisiko betrachtet werden müssen, den Verwaltungsgesellschaften zusätzliche Lasten auferlegen könnte. Es könnte daher, eventuell lediglich als Übergangslösung, ein qualitativer Ansatz erwogen werden, nach dem es Aufgabe des OGAW-Verwalters wäre sicherzustellen, daß der Fonds, unter Berücksichtigung der in seinen jeweils geltenden Vertragsbedingungen oder seiner Satzung festgelegten Anlageziele und der Strategie des Managers zur Erreichung derselben, eine umsichtige Risikostreuung bei der Auswahl der Emittenten unter Berücksichtigung sämtlicher Anlageinvestitionen und Instrumente verfolgt. Im Zusammenhang mit dieser Alternative könnte der Rat das mögliche Potential für eine Aufsichtsarbitrage zu überdenken wünschen.
10. Die EZB empfiehlt, die konventionellere OGAW eingeräumte Möglichkeit der Investition in Derivate zu Hedging- und Portfoliomanagementzwecken und die Regelungen hinsichtlich der Anlagepolitik von auf Derivate spezialisierten OGAW, namentlich in Verbindung mit dem OTC-Markt (auf den nur die erstgenannte Kategorie zurückgreifen kann), auf eventuelle Unstimmigkeiten hin zu überprüfen. Der Rat könnte zu überdenken wünschen, ob der Einsatz von OTC-Derivaten unter den gleichen Bedingungen nicht allen Fondstypen gestattet werden sollte. Das Verhältnis von Artikel 21 des Richtlinienentwurfs und dem neuen Artikel 24a könnte der Klärung bedürfen. Darüber hinaus empfiehlt die EZB, nochmals die Tatsache zu überdenken, daß der Richtlinienentwurf keine spezifischen Grenzwerte oder andere speziellere Maßnahmen zum Schutz der Anleger im Hinblick auf die mit Derivategeschäften verbundenen Risiken festlegt.
11. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß der Richtlinienentwurf eine Reihe von Bestimmungen enthält, die besondere Verpflichtungen für „Prospekte und alle Werbeschriften“ vorschreiben (siehe Artikel 1 Absatz 9 des Richtlinienentwurfs, in dem ein neuer Artikel 24a der OGAW-Richtlinie vorgeschlagen wird) und sich mit Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Anlagepolitik von OGAW befassen. Die Anordnung dieser Bestimmungen im Text ist nicht systematisch und transparent und könnte zu widersprüchlichen Ergebnissen führen. Der Rat könnte zu bedenken wünschen, sämtliche Vorschriften bezüglich obligatorischer Informationen an die Anleger in einem Abschnitt der OGAW-Richtlinie zusammenzufassen. In diesem Zusammenhang möchte die EZB den in der obengenannten Stellungnahme des EWJ (CON/94/8) unterbreiteten Vorschlag des EWJ in Erinnerung rufen, daß die Festschreibung einer Verpflichtung in der OGAW-Richtlinie erwogen werden sollte, wonach Anleger darüber informiert werden sollten, daß Fonds, die enge Substitute für Einlagen darstellen (Geldmarktfonds/Cash-Fonds), nicht unter die Einlagensicherung fallen.
12. Mit dem Ziel der Stärkung der Solidität und Transparenz der Regelung dieser Finanzinstrumente unterstreicht die EZB die Notwendigkeit, daß OGAW in der Regel nur in andere „koordinierte“ Investmentfonds investieren sollten. Investitionen in nicht koordinierte Fonds wären eventuell auf der Grundlage entsprechender weiterer strenger Sicherheiten zum Schutz der Stellung der Anleger möglich.

13. Mit Blick auf die Bedeutung der Kontrollfunktion der Verwahrstelle und der erforderlichen Stärke der Regelung von OGAW könnte der Rat die Bestimmungen zur Einschränkung bzw. Untersagung von Geschäften mit der Verwahrstelle von OGAW nochmals zu überdenken wünschen (Artikel 1 Absatz 6 und Artikel 1 Absatz 9 des Richtlinienentwurfs). Diese Bestimmungen stimmen möglicherweise nicht mit der üblichen Geschäftspraxis überein und könnten, anstatt untersagt zu werden, unter den Vorbehalt der Ausführung zu normalen geschäftsüblichen Bedingungen gestellt werden. In ähnlicher Weise könnte die Bestimmung bezüglich des Standorts von Tochtergesellschaften flexibler gestaltet werden. Außerhalb des EWR ansässige Tochtergesellschaften könnten unter dem Vorbehalt der Erfüllung der entsprechenden Anforderungen hinsichtlich einer effizienten Kontrolle auf mindestens gleichem qualitativen Niveau wie innerhalb des EWR akzeptiert werden.

## II. KOM(1998) 451 endg.

1. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß der vorliegende Richtlinienentwurf auf eine Stärkung des Binnenmarkts im Bereich der OGAW abzielt durch: a) die Aktualisierung der für Verwaltungsgesellschaften geltenden Regelungen, indem diese mit denjenigen sonstiger Anbieter im Finanzdienstleistungsbereich (Banken, Wertpapierfirmen und Versicherungsgesellschaften) angesichts des anhaltenden Wachstums dieses Sektors harmonisiert werden (insbesondere würden diese Anbieter einen „Europäischen Paß“ erhalten, der ihnen im Einklang mit den Grundsätzen des EG-Vertrags die Gründung von Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedstaaten und im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs die Ausübung ihrer Tätigkeit in der gesamten EU erlauben würde, b) Überprüfung der gegenwärtigen Beschränkungen, die die Verwaltungsgesellschaften daran hindern, sich in anderen als die Verwaltung von Investmentfonds („common funds/unit trusts“) und Investmentgesellschaften (gemeinsame Portfolioverwaltung) betreffenden Tätigkeiten zu engagieren, c) Festlegung der Funktionen, die die gemeinsame Portfolioverwaltung ausmachen, d) Definition der Bedingungen, unter denen Funktionen dieser Art auf Dritte übertragen werden können und e) Änderung der Bestimmungen betreffend die an die Anleger herauszugebenden Informationsunterlagen (der Vorschlag führt diesbezüglich vereinfachte Verfahren ein).

2. Die EZB nimmt insbesondere zur Kenntnis, daß der Richtlinienentwurf eine Erweiterung des Geschäftsbereichs der „Verwaltungsgesellschaften“ anstrebt. Diese Erweiterung und Verbreiterung der Produktpalette sowie die im Richtlinienentwurf vorgeschlagene Erteilung eines „Europäischen Passes“ könnten einen wesentlichen Beitrag zur weiteren Disintermediation von Finanzdienstleistungen in dem Sinne leisten, daß die Intermediation von Finanzdienstleistungen zunehmend über institutionelle Anleger anstatt über Kreditinstitute erfolgt. Wie in der obengenannten Stellungnahme des EWI (CON/94/8) ausgeführt, könnte dies zu bedeutenden Veränderungen im Geschäftsumfeld und der Haftungsstruktur von Kreditinstituten führen. Es sollte daher sorgfältig darauf geachtet werden, sicherzustellen, daß die vorgesehene Aufsichtsstruktur die zur Förderung finanzieller Stabilität notwendigen Standards erfüllt und zur Schaffung eines dauerhaften organisatorischen Rahmens für alle Finanzintermediäre führt, der deren spezifischen Besonderheiten Rechnung trägt.

3. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß im Richtlinienentwurf vorgeschlagen wird, den bislang im Bereich der OGAW angewandten Spezialisierungsgrundsatz flexibler zu gestalten. Nach dem Richtlinienentwurf sind zwei Kategorien von „Verwaltungsgesellschaften“ vorgesehen: solche, deren Tätigkeit sich ausschließlich auf die Verwaltung von Investmentfonds („unit trusts/common funds“) und Investmentgesellschaften erstreckt, und solche, die auch „diskretionäre Portfolioverwaltungsdienstleistungen“ bieten. Hinsichtlich letztgenannter Kategorie sieht der Richtlinienentwurf (Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs, in dem die Einführung eines neuen Artikels 5.4 in die OGAW-Richtlinie vorgeschlagen wird) die Anwendung bestimmter Artikel der Richtlinie 93/22/EWG vor. Die EZB versteht die im Richtlinienentwurf getroffenen Bestimmungen dahingehend, daß OGAW durch drei verschiedene Arten von Körperschaften verwaltet bzw. „konstituiert“ werden könnten, für die jeweils ein anderer rechtlicher Rahmen gelten würde: „Investmentgesellschaften“, „Verwaltungsgesellschaften“ und „Verwaltungsgesellschaften, deren Zulassung diskretionäre Portfolioverwaltungsdienstleistungen beinhaltet“. Die EZB ist der Auffassung, daß diese relativ komplizierte Struktur ein gewisses Risiko der Aufsichtsarbitrage und der Konfusion in sich bergen könnte, insbesondere dann, wenn Investmentgesellschaften ihre Verwaltungstätigkeit im Wege des Outsourcing auf andere Unternehmen übertragen. Der Rat könnte möglicherweise andere Lösungsansätze zu erörtern wünschen, über die die nationalen Zentralbanken unterschiedlicher Ansicht und in einigen Fällen sogar der Meinung sind, daß keiner der Vorschläge durchführbar ist. Zunächst ergibt sich die Frage, ob nicht eine vollständige Integration des OGAW-Geschäfts in den Umfang und Anwendungsbereich der Richtlinie 93/22/EWG vorzuziehen wäre und ob dies die einheitliche und konsistente Anwendung der für Wertpapierfirmen erarbeiteten Aufsichtsnormen garantieren und damit die Stabilität des Finanzsystems besser gewährleisten würde. Sodann könnte die vorgeschlagene Struktur dadurch vereinfacht werden, daß a) die Beschränkung von Verwaltungsgesellschaften auf die in der OGAW-Richtlinie festgelegten Tätigkeiten aufgehoben wird oder b) nach den entsprechenden Binnenmarktrichtlinien zugelassenen Kreditinstituten, Wertpapierfirmen und Versicherungsgesellschaften im Rahmen einer Erweiterung der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und der Zweiten Bankenrichtlinie gestattet wird, sowohl das Sondervermögen von OGAW als auch individuelle Portfolios zu verwalten. Drittens könnte der Geltungsbereich des vorgeschlagenen neuen Artikels 5g der OGAW-Richtlinie (der sich ausschließlich mit Verwaltungsgesellschaften befaßt) auf Investmentgesellschaften und die vorgesehenen Kriterien um ein weiteres Kriterium erweitert werden, wonach das Mandat nur an nach den entsprechenden Binnenmarktrichtlinien zugelassene Kreditinstitute und Wertpapierfirmen sowie an vergleichbare Institutionen aus Drittländern erteilt werden darf, die gleichwertigen Aufsichtsbestimmungen unterliegen. Ungeachtet der Tatsache, welcher Lösungsansatz verfolgt wird, sollte das vorrangige Ziel in der Vermeidung von Interessenkonflikten bestehen. Darüber hinaus möchte die EZB die besondere Bedeutung der Anwendung gleichwertiger Aufsichtsregeln für die verschiedenen Intermediäre hervorheben.

4. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß der Richtlinienentwurf gewisse Kooperationsverpflichtungen für „zuständige Behör-

den“ enthält. Die EZB begrüßt die entsprechenden Bestimmungen und möchte anregen, daß der Rat eine sogar noch umfassendere Kooperationspflicht in Erwägung zieht, die auch eine Zusammenarbeit mit den für die Aufsicht von Versicherungsunternehmen zuständigen Behörden umfaßt, da letztere häufig über im OGAW-Geschäft tätige Tochtergesellschaften verfügen.

5. Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs (der vorgeschlagene neue Artikel 5 der OGAW-Richtlinie) sieht vor, daß Verwaltungsgesellschaften eine offizielle Zulassung von den zuständigen Behörden im jeweiligen Herkunftsmitgliedstaat erteilt wird und daß eine solche Zulassung in allen Mitgliedstaaten Gültigkeit besitzt. Diese Bestimmung wirkt sich insoweit unmittelbar auf die Liste der monetären Finanzinstitute aus, als Verwaltungsgesellschaften, die Geldmarktfonds verwalten, künftig in der Lage sein werden, über in anderen Mitgliedstaaten zugelassene Zweigniederlassungen tätig zu sein. Im Hinblick auf die Tätigkeit des Europäischen Systems der Zentralbanken (nachfolgend als „ESZB“ bezeichnet) hält die EZB fest, daß diese Bestimmung sich so auswirkt, daß die nationale Zentralbank des Mitgliedstaats, in dem solche Zweigniederlassungen ansässig sind, diese in ihren Ausweisen als inländische monetäre Finanzinstitute führen und die entsprechende Hauptniederlassung einschließlich deren Sitz angeben muß, wie dies derzeit bei Kreditinstituten der Fall ist.
6. Artikel 1 Absatz 3 des Richtlinienentwurfs (der vorgeschlagene neue Artikel 6c der OGAW-Richtlinie) sieht vor, daß der Aufnahmemitgliedstaat für statistische Zwecke von sämtlichen Verwaltungsgesellschaften mit Zweigniederlassungen innerhalb seines Hoheitsgebiets verlangen kann, der zuständigen nationalen Behörde des betreffenden Aufnahmemitgliedstaats in regelmäßigen Abständen einen Bericht über ihre Geschäftstätigkeit zu erstatten. In bezug auf die Tätigkeit des ESZB hält die EZB fest, daß sich aus dieser Bestimmung keine Auswirkungen auf die Erhebung zusätzlicher statistischer Daten gemäß Artikel 5 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank ergeben.
7. Artikel 1 Absatz 5 des Richtlinienentwurfs (der vorgeschlagene neue Artikel 27 Absatz 1 bzw. Artikel 28 Absatz 1 der OGAW-Richtlinie) sieht vereinfachte Anforderungen für Prospekte vor. Nach den Bestimmungen dieses Entwurfs ist lediglich die Verteilung eines vereinfachten Prospekts verbindlich vorgeschrieben, während der vollständige Prospekt auf Anfrage des Anlegers kostenlos zur Verfügung zu stellen ist. Die im vereinfachten Prospekt zu veröffentlichenden

Angaben sind in Schema C im Anhang zum Richtlinienentwurf dargestellt. Im Hinblick auf die Legaldefinition der EZB von Geldmarktfonds nimmt die EZB zur Kenntnis, daß die in Anhang 1, Teil I, Abschnitt I, Absatz 5 zur Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/1198/16) enthaltene Definition der EZB lautet: „Die Kriterien, nach denen Geldmarktfonds als solche definiert werden, können dem Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen der Fonds, den Gründungsurkunden, Statuten oder Satzungen, den Zeichnungsurkunden oder Verwaltungsverträgen, den Marketingunterlagen oder sonstigen, ähnlichen Zwecken dienenden Dokumenten der Investmentfonds entnommen werden.“ Diese Bestimmung impliziert, daß selbst ein vollständiger Prospekt nicht in jedem Fall hinreichend detailliert sein kann. Die EZB nimmt zur Kenntnis, daß die Einführung eines vereinfachten Prospekts zusätzlich zum vollständigen Prospekt an der derzeit bestehenden Situation nichts ändert, da Schema C des Richtlinienentwurfs unter „Anlageinformationen“ eine eher allgemeine Definition der Ziele, Anlagestrategie und historischen Ergebnisse der OGAW und des Profils des typischen Anlegers, für den sie konzipiert sind, vorsieht. Die EZB stellt fest, daß diese allgemeine Definition möglicherweise keine hinreichend detaillierte Grundlage für die Streichung oder Aufnahme der verschiedenen OGAW von der bzw. in die Liste der monetären Finanzinstitute darstellt. Es könnte daher erforderlich sein, eine entsprechende Änderung der Definition in Betracht zu ziehen.

8. Wie bereits unter Abschnitt I.8 oben ausgeführt, schlägt die EZB vor, das Verhältnis zwischen der OGAW-Richtlinie und der rechtlichen Definition von Geldmarktfonds gemäß der EZB-Verordnung über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/1998/16) in einer Erwägung im Richtlinienentwurf klarzustellen.
9. Der Rat könnte eine deutliche Erhöhung des im vorgeschlagenen neuen Artikel 5a Absatz 1a der OGAW-Richtlinie geforderten Anfangskapitals zu erwägen wünschen. Der Betrag von 50 000 EUR<sup>(1)</sup> erscheint keine angemessene Grundlage für die gestatteten Tätigkeiten.

Diese Stellungnahme der EZB wird im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* veröffentlicht.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 16. März 1999.

Der Präsident der EZB

Willem F. DUISENBERG

<sup>(1)</sup> Die EZB unterstellt, daß jegliche Bezugnahme auf ECU jeweils durch Euro ersetzt wird.