

Beschlußempfehlung und Bericht **des Finanzausschusses (7. Ausschuß)**

zu der Unterrichtung durch die Bundesregierung
— Drucksache 10/5980 Nr. 2.42 —

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) bezüglich der Anlagepolitik bestimmter OGAW — KOM (86) 315 endg.
»Ratsdok. Nr. 7720/86«

A. Problem

In Ergänzung der Richtlinie zur Koordinierung der Rechtsvorschriften für Wertpapierinvestmentfonds und -investmentgesellschaften wird vorgeschlagen

- den Investmentfonds zu gestatten, bis zu 35 v. H. des Fondsvermögens in Schuldverschreibungen eines Ausstellers anzulegen, wenn diese Papiere in bezug auf ihre Sicherheit mit Staatsanleihen vergleichbar sind,
- Parallelfonds (Dachfonds) zuzulassen.

B. Lösung

Einstimmige Ablehnung des Richtlinienvorschlags

C. Alternativen

Kenntnisnahme des Richtlinienvorschlags

D. Kosten

keine

Beschlußempfehlung

Der Bundestag wolle beschließen:

Die Bundesregierung wird aufgefordert, den anliegenden Richtlinienvorschlag abzulehnen.

Bonn, den 3. Dezember 1986

Der Finanzausschuß

Gattermann	Dr. von Wartenberg	Dr. Wieczorek
Vorsitzender	Berichterstatter	

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) bezüglich der Anlagepolitik bestimmter OGAW

Begründung

Die Richtlinie Nr. 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985¹⁾ zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) enthält in bezug auf die Anlagepolitik der OGAW Bestimmungen, die die Ermessensbefugnis der Verwalter hinsichtlich der Dienstleistungen, die sie den Anteilhabern anbieten können und der Entscheidungen über Anlagen oder Kreditaufnahme, die sie für Rechnung der OGAW treffen können, erheblich begrenzen.

Eine Prüfung der Lage in Dänemark einerseits und im Vereinigten Königreich andererseits hat gezeigt, daß es die Richtlinie aufgrund dieser Beschränkungen einigen OGAW dieser Länder nicht gestattet, eine besondere Anlagepolitik (Anlage von mehr als 10 v. H. ihres Vermögens in Pfandbriefen, die von demselben Emittenten begeben sind, oder Anlagen in Anteilen von OGAW, die von ein und derselben Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden) weiter zu verfolgen, wenn sie unter den Anwendungsbe- reich der Richtlinie fallen und die darin vorgesehenen Vorteile, insbesondere den freien Vertrieb ihrer Anteile innerhalb der Gemeinschaft, in Anspruch nehmen wollen. Es erscheint allerdings weder angezeigt, diese OGAW zum Verzicht auf diese Praktiken zu veranlassen noch sie andernfalls vom Anwendungsbereich der Richtlinie und somit von ihren Vorteilen auszuschließen. Deshalb ist die Kommission bei den Beratungen des Rates über den Richtlinienvorschlag zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die OGAW ersucht worden, ihm möglichst bald einen Vorschlag für diese beiden Fälle vorzulegen.

Statt jedoch eine abweichende Maßnahme für Dänemark und eine weitere für das Vereinigte Königreich vorzusehen, die es ihnen gestattet, die genannten Praktiken fortzusetzen und gleichzeitig in den Genuß der Richtlinie 86/611/EWG zu kommen, erschien es besser, jedem Mitgliedstaat die Möglichkeit zu geben, derartige Praktiken zugunsten ihrer OGAW zuzulassen, vorausgesetzt, daß bestimmte Regeln und Bedingungen zwecks Sicherstellung eines gleichwertigen Schutzes der Anleger in allen zugelassenen Fällen eingehalten werden.

¹⁾ ABl. Nr. L 375 vom 31. Dezember 1985

Anlage in Schuldverschreibungen, die Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors gleichgestellt sind

Artikel 22 der Richtlinie 85/611/EWG unterscheidet zwei Kategorien von Wertpapieren, und zwar die von einem Staat begebenen oder garantierten Wertpapiere und diejenigen, die nicht von einem Staat begeben oder garantiert sind.

Bezüglich der letztgenannten Kategorie von Wertpapieren sieht dieser Artikel in den Absätzen 1 und 2 vor, daß ein OGAW höchstens 5 v. H. seines Vermögens in Wertpapieren ein und desselben Emittenten anlegen darf. Ein Mitgliedstaat kann jedoch einem OGAW gestatten, bis zu 10 v. H. seines Vermögens in Wertpapieren ein und desselben Emittenten anzulegen, doch darf dieser OGAW höchstens 40 v. H. des genannten Sondervermögens in Wertpapieren anlegen, für die eine Überschreitung der Grenze von 5 v. H. gestattet worden ist.

Diese Grenzen zielen nicht auf den Schutz des Wertpapierbestands gegen die Gefahr des Geldwertschwunds, eines allgemeinen Rückgangs der Börsenkurse oder einer Änderung der Zinssätze oder Wechselkurse ab. Ihr Ziel ist es vielmehr, die Auswirkungen eines etwaigen Konkurses oder der Zahlungseinstellung eines Emittenten, dessen Wertpapiere sich im Bestand befinden, zu begrenzen.

Da ein Staat normalerweise nicht in Konkurs gehen kann, wird es den Mitgliedstaaten daher in Artikel 22 Abs. 3 abweichend von den Absätzen 1 und 2 gestattet, die Grenze für die Anlage eines OGAW in den von ein und demselben Staat begebenen oder garantierten Wertpapieren bis auf 35 v. H. des Sondervermögens des OGAW anzuheben; Artikel 23 hebt diese Grenze sogar auf 100 v. H. an, soweit bestimmte Bedingungen erfüllt sind.

Allerdings ist anzuerkennen, daß die von dem Staat begebenen oder garantierten Wertpapiere nicht die einzigen Wertpapiere sind, deren Bedienung (Aus- schüttung der Dividenden und Auszahlung des Kapitals) mit größter Wahrscheinlichkeit sicherge- stellt werden kann. Dies kann auch für andere Schuldverschreibungen wie die Pfandbriefe zutref- fen, und aus diesem Grund hat Dänemark in seinen

Rechtsvorschriften die Pfandbriefe, die von den auf Hypothekarkredite spezialisierten dänischen Instituten begeben werden, den vom Staat begebenen oder garantierten Schuldverschreibungen gleichgestellt. Die Vorschriften über die Anlage von Mündelgeldern oder den Deckungsstock von Pensionsfonds oder Lebensversicherungsgesellschaften rechtfertigen diese Gleichstellung von Pfandbriefen und Schuldverschreibungen des Staates.

Diese Gleichstellung in Dänemark stützt sich auf die Anerkennung des Tatbestands, daß bei den auf die Hypothekarkredit und auf die Emission von Pfandbriefen spezialisierten Instituten nur ein geringes Konkursrisiko besteht, und zwar wegen der von ihnen zu bildenden gesetzlichen Rücklagen und der Kongruenz ihrer Aktiva und ihrer Passiva in bezug auf die Zinssätze und die Fälligkeitstermine. Außerdem könnte selbst im Fall eines Konkurses die Rückzahlung der Schuldverschreibungen infolge der solidarischen Haftung der Hypothekarkreditnehmer oder durch den Verkauf der hypothekarisch belasteten Vermögensgegenstände sichergestellt werden.

Die mit diesen Schuldverschreibungen gebotene Sicherheit, aufgrund deren sie den Schuldverschreibungen des Staates gleichgestellt werden können, ist jedoch nicht allein auf die dänischen Pfandbriefe beschränkt. So gibt es in anderen Mitgliedstaaten Pfandbriefe oder andere Schuldverschreibungen, die insofern eine gleichwertige Sicherheit bieten, als die Gefahr eines Konkurses der Emittenten ebenfalls gering ist oder der Schutz der Anteilhaber bei Zahlungseinstellung des Emittenten sichergestellt ist. Dies ist der Fall, wenn der Emittent einer besonderen Regelung zur Wahrung seiner Liquidität und seiner Zahlungsfähigkeit unterliegt, wenn die Emission der Schuldverschreibungen durch Darlehen mit dinglicher Sicherheit oder durch Darlehen an den öffentlichen Sektor gedeckt werden muß oder wenn die Anteilhaber Vorrechte genießen, die die Bedienung der Anleihe selbst bei Zahlungseinstellung des Emittenten gewährleisten (beispielsweise die „Kommunalobligationen“ in der Bundesrepublik Deutschland und die „obbligazioni opere pubbliche“ in Italien). Der vorliegende Richtlinienvorschlag (vgl. Artikel 1 Buchstabe a) trägt diesem Tatbestand Rechnung.

Allerdings hat sich gezeigt, daß es nicht zweckmäßig ist, in den Wortlaut des Richtlinienvorschlages alle Kriterien aufzunehmen, die es den Mitgliedstaaten gestatten dürften, bestimmte Schuldverschreibungen den vom Staat begebenen oder garantierten Schuldverschreibungen gleichzustellen, da sich diese Kriterien von einem Mitgliedstaat zum anderen und auch im Zeitverlauf ändern können. Deshalb wurde es für besser erachtet, in den Vorschlag lediglich den Grundsatz der Gleichstellung bestimmter Schuldverschreibungen mit Schuldverschreibungen des Staates aufzunehmen, wenn sie die gleiche Sicherheit wie die letztgenannten bieten, wobei es den Mitgliedstaaten überlassen bleibt, dieses Verzeichnis selbst zu erstellen; auch ist ein Verfahren zur Unterrichtung der anderen Mitgliedstaaten vorzusehen, das dem in Artikel 20 der

Richtlinie 85/611/EWG im Fall der den Wertpapieren gleichgestellten verbrieften Rechte entspricht (Übermittlung des Verzeichnisses dieser Wertpapiere an alle Mitgliedstaaten mit Angabe der Gründe für die Gleichstellung und gegebenenfalls Gedankenaustausch im Kontaktausschuß über dieses Verzeichnis).

Zusammenfassend wird unter Berücksichtigung der vorstehenden Erwägungen vorgeschlagen, die Richtlinie 85/611/EWG durch die Hinzufügung von einem Absatz 4 in Artikel 22 zu ergänzen, damit die Mitgliedstaaten die in Absatz 1 dieses Artikels vorgesehene Grenze bis auf 35 v. H. anheben können, wenn das Vermögen des OGAW in Schuldverschreibungen angelegt wird, die den vom Staat begebenen oder garantierten Schuldverschreibungen gleichzustellen sind und sich auf Artikel 20 dieser Richtlinie im Zusammenhang mit dem Verfahren für die Unterrichtung der Mitgliedstaaten beziehen. In einem Absatz 5 wird außerdem präzisiert, daß die auf der Grundlage der verschiedenen Bestimmungen von Artikel 22 getätigten Anlagen in keinem Fall 35 v. H. übersteigen dürfen.

Die Parallel-OGAW

Es gibt Investmentfonds, die die beim Publikum gesammelte Ersparnis nur in Anteilen anderer OGAW anlegen, die von derselben Verwaltungsgesellschaft oder Gruppe von Gesellschaften verwaltet oder kontrolliert werden, die auch den Investmentfonds verwaltet.

Diese Art von Fonds, nachstehend „Parallel-OGAW“ bezeichnet, bietet ihren Zeichnern eine Dienstleistung an, die es letzteren gestattet, von der Verwaltung ihrer Ersparnis durch Fachleute vollständiger Gebrauch zu machen. In Ermangelung eines Parallel-OGAW müssen nämlich die Zeichner von Anteilen, soweit sie sich vor eine Palette von nach geographischen und/oder sektoralen Kriterien spezialisierten OGAW gestellt sehen, entscheiden, in welchen spezialisierten OGAW sie ihre Ersparnis anlegen wollen. Wenn es hingegen ein Parallel-OGAW gibt, ist es der Verwalter selbst, der diese Entscheidung für den Zeichner trifft, wobei diese Entscheidung unter Berücksichtigung der Aussichten der verschiedenen betreffenden OGAW ständig überprüft wird.

Parallel-OGAW gibt es bereits im Vereinigten Königreich, wo sie unter der Bezeichnung „managed funds“ bekannt sind, doch fällt diese Art von OGAW nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie 85/611/EWG in ihrer derzeitigen Fassung, da sie die in den Artikeln 19 bis 26 dieser Richtlinie vorgesehenen Anlageregeln nicht einhält. Folglich müssen diese Fonds, wenn sie in den Genuß der Richtlinie 85/611/EWG kommen sollen, von der Anwendung dieser Regeln befreit werden, wobei ihnen gleichzeitig besondere Anlageregeln vorzuschreiben wären.

Dies ist das Ziel von Artikel 26 a, dessen Aufnahme in die Richtlinie vorgeschlagen wird. Die Möglichkeit einer Abweichung von den Artikeln 19 bis 26

dürfte jedoch für die Zeichner von Anteilen eines Parallel-OGAW nicht von Nachteil sein, da die mit diesen Bestimmungen angestrebte Wirkung, beispielsweise die Qualität der Wertpapiere, in die der OGAW anlegen muß oder die Verpflichtung zur Risikostreuung, nicht in Frage gestellt wird. Der Parallel-OGAW kann nämlich sein Sondervermögen nur in Anteilen von OGAW anlegen, die der Einhaltung dieser Vorschriften selbst voll unterworfen sind.

Die Buchstaben a, b und c des vorgeschlagenen Artikels 26 a bestimmen die Anlagemodalitäten, die von den Parallel-OGAW zu beachten sind. Die Einhaltung dieser Modalitäten wird folgende Auswirkungen haben:

- a) Der Parallel-OGAW kann sein Sondervermögen nur in Anteilen von OGAW anlegen, die selbst der Richtlinie unterworfen sind, ohne Parallel-OGAW zu sein. Dies schließt die Schaffung von Parallel-OGAW aus, die gegenseitig oder in Form einer Pyramide Anlagen tätigen, sowie die Schaffung von gemischten OGAW, d. h. von solchen, die teilweise Anlagen in Aktien und

Schuldverschreibungen und teilweise Anlagen in anderen OGAW tätigen (mit Ausnahme der nach Artikel 24 der Richtlinie 85/611/EWG zugelassenen Anlagen).

- b) Der Parallel-OGAW kann sein Sondervermögen nur in Anteilen von OGAW anlegen, die von derselben Gesellschaft oder derselben Gruppe verwaltet oder beherrscht werden.
- c) Gesellschaften, die nicht eine ausreichende Zahl von OGAW mit unterschiedlichen Anlagezielen oder -politiken verwalten oder beherrschen, können keine Parallel-OGAW im Sinne der Richtlinie 85/611/EWG gründen.

Buchstabe d von Artikel 26 a verfolgt nicht das Ziel, die Höhe oder die Art der Kosten, Provisionen und Gebühren, die den Zeichnern von Anteilen eines Parallel-OGAW angerechnet werden können, zu begrenzen; vielmehr sollen diese etwaigen Gebühren herausgestellt werden, damit der Zeichner selbst entscheiden kann, ob die von dem Parallel-OGAW angebotene zusätzliche Dienstleistung diese etwaigen zusätzlichen Kosten rechtfertigt.

Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) in bezug auf die Anlagepolitik bestimmter OGAW

DER RAT DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, insbesondere auf Artikel 47 Abs. 2,

auf Vorschlag der Kommission,

nach Stellungnahme des Europäischen Parlaments,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses,

in Erwägung nachstehender Gründe:

Artikel 22 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 85/611/EWG des Rates¹⁾ geändert durch die Richtlinie ...²⁾ begrenzt die Anlage des Sondervermögens eines OGAW in Wertpapieren ein und desselben Emittenten auf 5 v. H.; dieser Prozentsatz kann gegebenenfalls auf 10 v. H. angehoben werden.

Diese Grenze wirft besondere Probleme für die in Dänemark ansässigen OGAW auf, wenn sie einen beträchtlichen Teil ihres Sondervermögens auf dem inländischen Schuldverschreibungsmarkt anlegen wollen, da auf diesem Markt die Pfandbriefe überwiegen und nur sehr wenige Institute diese Schuldverschreibungen begeben.

Diese Pfandbriefe unterliegen in Dänemark zum Schutz der Anteilhaber besonderen Vorschriften und einer Sonderaufsicht und werden dort aufgrund der Vorschriften den vom Staat begebenen oder garantierten Schuldverschreibungen gleichgestellt.

Artikel 22 Abs. 3 der Richtlinie 85/611/EWG weicht im Fall der von einem Staat begebenen oder garantierten Schuldverschreibungen von den Absätzen 1 und 2 des genannten Artikels ab und gestattet es in diesem Rahmen den OGAW, ihr Sondervermögen bis zu 35 v. H. in derartigen Schuldverschreibungen anzulegen.

Aus den genannten Gründen ist eine vergleichbare Abweichung in bezug auf die dänischen Pfandbriefe gerechtfertigt. Allerdings gibt es in anderen Mitgliedstaaten Schuldverschreibungen, die infolge der auf sie anwendbaren besonderen Vorschriften eine gleichwertige Sicherheit für den Anleger bieten. Folglich ist es angezeigt, die Abweichung auf alle diese Schuldverschreibungen auszudehnen, wobei es den Mitgliedstaaten zu überlassen ist, selbst das Verzeichnis der Schuldverschreibungen zu erstellen,

die sie gegebenenfalls Schuldverschreibungen des Staates gleichzustellen beabsichtigen; auch ist ein ähnliches wie in Artikel 20 der Richtlinie 85/611/EWG vorgesehenes Verfahren zur Unterrichtung der anderen Mitgliedstaaten vorzusehen.

Einige Verwaltungsgesellschaften von Investmentfonds haben unlängst im Vereinigten Königreich Parallelfonds (managed funds) gegründet, die ihr Sondervermögen ausschließlich in Anteilen der von ihnen verwalteten anderen OGAW anlegen.

Diese Parallelfonds können für die Anleger nützlich sein, die ihre Anlage zwar diversifizieren wollen, aber nicht in der Lage sind, zwischen einer ganzen Palette der von der gleichen Verwaltungsgesellschaft verwalteten Fonds mit allgemeiner oder spezieller Ausrichtung selbst zu entscheiden.

Diese Parallelfonds sollten in den Genuß der in der Richtlinie 85/611/EWG vorgesehenen Vorteile und insbesondere des freien Vertriebs ihrer Anteile innerhalb der Gemeinschaft gelangen. Zu diesem Zweck ist es angezeigt, diese Fonds von der Anwendung der in Abschnitt V der Richtlinie 85/611/EWG vorgesehenen Anlageregeln, die in ihrem Fall ungeeignet sind, zu befreien, wobei ihnen gleichzeitig besondere Anlagevorschriften vorzuschreiben und sie den anderen Verpflichtungen der Richtlinie zu unterwerfen sind.

Diese Regelung ist auf die in anderen Mitgliedstaaten gegebenenfalls entstehenden Parallelfonds auszudehnen; auch sollten die Investmentgesellschaften, die ihr Sondervermögen in Anteilen anderer mit ihnen verbundener OGAW anlegen wollen, diese Regelung in Anspruch nehmen können —

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Die Richtlinie 85/611/EWG wird wie folgt ergänzt:

1. Die folgenden Absätze 4 und 5 werden Artikel 22 angefügt:

„4. Die Mitgliedstaaten können die in Absatz 1 genannte Grenze auf bis zu 35 v. H. anheben, wenn es sich bei den Wertpapieren des Emittenten um Schuldverschreibungen handelt, die unter Berücksichtigung der von ihnen gebotenen Sicherheit für den Anleger aufgrund der in dem Emissionsmitgliedstaat für sie geltenden besonderen Vorschriften den in Absatz 3 genannten Wertpapieren gleichzustellen sind.“

¹⁾ ABL Nr. L 375 vom 31. Dezember 1985, S. 3

²⁾ ABL Nr. ...

Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission das Verzeichnis der Kategorien von Schuldverschreibungen mit, die sie den in Absatz 3 genannten Wertpapieren gleichzustellen beabsichtigen, sowie die Änderungen, die sie an diesem Verzeichnis nach dem Verfahren von Artikel 20 Abs. 1 und den darin vorgesehenen Modalitäten vornehmen wollen. Die Kommission übermittelt diese Informationen nach dem in Artikel 20 Abs. 2 vorgesehenen Verfahren den anderen Mitgliedstaaten.

5. Die gemäß den Absätzen 1, 2, 3 und 4 getätigten Anlagen in Wertpapieren ein und desselben Emittenten dürfen zusammen in keinem Fall 35 v. H. des Sondervermögens des OGAW übersteigen.

Die in den Absätzen 3 und 4 genannten Wertpapiere kommen für die Anwendung von Absatz 2 nicht in Ansatz.“

2. Folgender Artikel 26 a wird hinzugefügt:

„Artikel 26 a

Die Mitgliedstaaten können einem OGAW, nachstehend „Parallel-OGAW“ genannt, gestatten, sein Sondervermögen in Abweichung von den Artikeln 19 bis einschließlich 26 in den von anderen OGAW begebenen Anteilen anzulegen, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Parallel-OGAW darf sein Sondervermögen lediglich in Anteilen von OGAW anlegen, die den Bestimmungen der vorliegenden Richtlinie einschließlich der Artikel 19 bis 26 unterliegen.
- b) Der Parallel-OGAW und die OGAW, deren Anteile er erwirbt, müssen:
 - von ein und derselben Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden oder
 - von getrennten Gesellschaften verwaltet oder beherrscht werden, die aber durch

eine gemeinsame Verwaltung oder Beherrschung oder durch eine wesentliche direkte oder indirekte Beteiligung miteinander verbunden sind.

- c) Der Parallel-OGAW muß die Möglichkeit haben, sein Sondervermögen in Anteilen von mindestens zehn OGAW anzulegen, die den vorstehend unter a) und b) aufgeführten Kriterien entsprechen und sich durch ihre Anlagepolitik und/oder ihr Anlageziel voneinander unterscheiden.
- d) Der Parallel-OGAW muß die Merkmale der OGAW, deren Anteile er erwerben darf, in seiner Satzung oder seinen Vertragsbedingungen sowie in seinem Prospekt oder sonstigen Werbeschriften beschreiben. Diese Unterlagen müssen die Gebühren, Abgaben, Provisionen oder sonstige direkt oder indirekt zu Lasten der Zeichner des Parallel-OGAW gehenden Kosten deutlich herausstellen und quantifizieren, so daß letztere die Kosten der Anlage in dem Parallel-OGAW im Vergleich mit den Kosten für eine direkte Anlage in Anteilen der zugrundeliegenden OGAW beurteilen können.“

Artikel 2

Die Mitgliedstaaten treffen die erforderlichen Maßnahmen, um dieser Richtlinie innerhalb der gleichen Fristen nachzukommen, die in der Richtlinie 85/611/EWG vorgesehen sind. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis.

Artikel 3

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Bericht der Abgeordneten Dr. von Wartenberg und Dr. Wieczorek

Die Vorlage wurde gemäß der Nummer 2.42 der Sammelüberweisung von EG-Vorlagen vom 4. September 1986 — Drucksache 10/5980 — zur alleinigen Beratung an den Finanzausschuß überwiesen. Der Finanzausschuß hat die Vorlage am 3. Dezember 1986 beraten.

I. Sachverhalt

a) Inhalt des Richtlinienvorschlags

Der Richtlinienvorschlag soll die vom Rat am 20. Dezember 1985 angenommene Richtlinie zur Koordinierung der Rechtsvorschriften für Wertpapierinvestmentfonds und -investmentgesellschaften ergänzen. Folgende zusätzliche Regelungen werden vorgeschlagen:

- Die einzelnen Mitgliedstaaten können ihren Investmentfonds gestatten, bis zu 35 v. H. des Fondsvermögens in Schuldverschreibungen eines Ausstellers anzulegen, wenn diese Wertpapiere in bezug auf ihre Sicherheit mit Staatsanleihen vergleichbar sind (z. B. Pfandbriefe, Kommunalobligationen).

Die Investmentrichtlinie vom 20. Dezember 1985 läßt zwar die Anlage von bis zu 35 v. H. des Fondsvermögens in Wertpapieren eines Staates zu (Artikel 22 Abs. 3). Der Anteil der Wertpapiere eines anderen Ausstellers darf jedoch nicht mehr als 5 v. H. bzw. 10 v. H. des Fondsvermögens übersteigen (Artikel 22 Abs. 1 und 2).

- Die Gründung von sog. Parallel-OGAW (Dachfonds) wird auf Gemeinschaftsebene zugelassen. Diese sollen ihre Mittel ausschließlich in Anteilen anderer von derselben Verwaltungsgesellschaft verwalteten Investmentfonds anlegen.

Nach der Investmentrichtlinie dürfen Investmentfondsanteile nur unter bestimmten Voraussetzungen und höchstens bis zu 5 v. H. des Fondsvermögens erworben werden (Artikel 24 Abs. 2 bis 4).

b) Verfahrensstand

Der Richtlinienvorschlag wurde von der EG-Kommission dem Europäischen Parlament sowie dem Wirtschafts- und Sozialausschuß vorgelegt. Ihre Stellungnahmen stehen noch aus.

Die Beratungen des Richtlinienvorschlags in der zuständigen Arbeitsgruppe des Rates haben begonnen. Hinsichtlich der Frage, welche Merkmale die Schuldverschreibungen im Sinne des Artikels 22 Abs. 4 haben müssen, deutet sich in der Gruppe eine Einigung an. Demgegenüber haben einige Mitgliedstaaten, u. a. die Bundesrepublik Deutschland, grundsätzliche Bedenken gegen die Zulassung von

Dachfonds angemeldet. Die britische Präsidentschaft hat einen Kompromißvorschlag unterbreitet, nach dem die Verwaltungsgesellschaft beim Erwerb von Anteilen von Unterfonds keine Ausgabenzuschläge oder Rücknahmeabschläge berechnen darf.

II. Stellungnahme der Bundesregierung

Die Bundesregierung hat darauf hingewiesen, daß die beteiligten Fachkreise und Verbände die vorgeschlagene Anhebung der Anlagegrenzen für besonders sichere Schuldverschreibungen privater Aussteller begrüßen. Ein Bedürfnis für die Auflegung von Dachfonds werde von den Fachkreisen und Verbänden dagegen nicht gesehen, wobei auch angeführt worden ist, daß bei Dachfonds für den Anleger die Gefahr der doppelten Kostenbelastung bestehe.

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen habe demgegenüber gegen beide Änderungsvorschläge Bedenken angemeldet. Die Gleichstellung bestimmter Wertpapiere privater Aussteller mit Staatsanleihen widerspreche dem Bankaufsichtsrecht, das öffentlichen Stellen eine höhere Bonität beimesse als Privatpersonen. Artikel 22 Abs. 5 des Richtlinienvorschlags könne nicht mit dem Grundsatz der Risikomischung im Fondsvermögen vereinbart werden. Die Zulassung von Dachfonds sei wegen der fehlenden Durchsichtigkeit des Fondsvermögens und der Gefahr der Kostenhäufung für den Anleger äußerst bedenklich.

Die Bundesregierung hat gegen den Vorschlag, die Anlagegrenzen der Investmentfonds für bestimmte Schuldverschreibungen privater Aussteller anzuheben, keine grundsätzlichen Bedenken. Die in der Bundesrepublik Deutschland ausgegebenen Pfandbriefe und Kommunalobligationen seien von einwandfreier Bonität, da die Ansprüche der Anleihegläubiger durch besondere Deckungsmassen (Grundpfandrechte, Forderungen gegen die öffentliche Hand) gesichert seien.

Allerdings sollten nach Auffassung der Bundesregierung sowohl die 35 v. H.-Grenze für Staatspapiere (Artikel 22 Abs. 3) als auch die Regelung in Artikel 22 Abs. 5 des Richtlinienvorschlags überdacht werden. Letztere legt fest, daß die Wertpapiere eines Ausstellers (z. B. Pfandbriefe, ungedeckte Schuldverschreibungen, Aktien) zusammen nicht mehr als 35 v. H. des Fondsvermögens betragen dürfen. Es widerspreche dem Grundgedanken des Investmentwesens — der Risikomischung der Wertpapieranlage —, wenn ein Investmentfonds seine Vermögensanlage auf die Wertpapiere von nur drei Ausstellern konzentrieren dürfe.

Der Deutsche Bundestag habe in dem kürzlich verabschiedeten Gesetz zur Verbesserung der Rah-

menbedingungen für institutionelle Anleger (Drucksache 10/6154) beschlossen, Pfandbriefe und Kommunalobligationen bei der Berechnung bestimmter Anlagegrenzen für Investmentfonds nur mit der Hälfte ihres Wertes anzusetzen. Es erscheine sinnvoll, eine vergleichbare Regelung an Stelle des Artikels 22 Abs. 5 in den Richtlinienvorschlag aufzunehmen. Eine solche Regelung werde sich dann auch in die Systematik der Risikostreuungsvorschriften in Artikel 22 Abs. 1 und 2 einfügen.

Die beabsichtigte Zulassung von Parallelfonds (Dachfonds) hält die Bundesregierung demgegenüber für äußerst bedenklich:

- Einerseits sei nicht ersichtlich, welche besonderen wirtschaftlichen Vorteile ein Dachfonds den Anlegern vermitteln kann. Risikostreuung und professionelle Verwaltung des Wertpapiervermögens ließen sich bereits in vollem Umfang erreichen, wenn Investmentfonds ihre Mittel ausschließlich in börsennotierten Wertpapieren anlegen.
- Andererseits wiesen die Dachfonds wesentliche Nachteile vor allem in Bezug auf die Rentabilität und die Transparenz auf:
 - Dem Erwerber von Dachfondsanteilen würden in der Regel Verwaltungsgebühren und Ausgabeaufschläge doppelt berechnet, zum einen durch den Investmentfonds, dessen Anteile von der Dachgesellschaft erworben werden, zum anderen durch den Dachfonds selbst beim Erwerb der Dachfondsanteile durch den Anleger;
 - die Zusammensetzung des Fondsvermögens eines Dachfonds und die daraus folgenden Risiken seien für den Anleger mangels Kenntnis des Wertpapierbestandes und der Anlagepolitik der Unterfonds nicht mehr zu erfassen;
 - es sei zweifelhaft, ob sich die Verwaltungsgesellschaft eines Dachfonds bei ihren Kauf- und Verkaufsentscheidungen nur vom Interesse der Anteilinhaber des Dachfonds leiten lassen wird. Sie müsse befürchten, daß Anteilscheininhaber von Unterfonds ihre Anteile zurückgeben, wenn die Verwaltungsgesellschaft Anteilbestände dieser Unterfonds im Dachfondsvermögen auflöst;
 - nach den negativen Erfahrungen mit dem Fund of Funds der IOS-Gruppe dürften weder inländische Kapitalanlagegesellschaften für einen Investmentfonds Anteile eines anderen Fonds erwerben (§ 8 Abs. 6 KAGG) noch ausländische Investmentanteile vertrieben werden, wenn in den Vertragsbedingungen nicht der Erwerb von Fondsanteilen ausgeschlossen ist (§ 2 Nr. 4d AuslInvestmG).

III. Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner 568. Sitzung am 26. September 1986 wie folgt zu der Vorlage Stellung genommen:

„Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, den Richtlinienvorschlag in der vorliegenden Fassung abzulehnen.

Zum einen widerspricht die in Artikel 22 Abs. 4 und 5 des Änderungsvorschlags vorgesehene Möglichkeit, die in Artikel 22 Abs. 1 festgesetzte Anlagegrenze auf bis zu 35 v. H. anzuheben, dem für Investmentfonds zu beachtenden Prinzip der Risikomischung. Zunächst erscheint es problematisch, wenn mit der Änderungsrichtlinie der Versuch unternommen wird, die Risikomischung durch ein bürokratisches Informationssystem zu ersetzen: die Pflicht der Mitgliedstaaten, der Kommission ein Verzeichnis der unter Artikel 22 Abs. 3 fallenden Wertpapiere zu übersenden, kommt letztlich einer behördlichen Bonitätsgarantie mit allen ihren Problemen gleich. Dies geht weit über die nach deutschem Recht vorgesehene Neuregelung hinaus, wonach grundsätzlich bei der Frage der Zulässigkeit von Anlagen der Investmentfonds eine Differenzierung nach Bonitätsgesichtspunkten außer Betracht bleibt (§ 8 Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften — KAGG). Eine allgemeine Bonitätsvermutung ist nach dem KAGG schon dann gegeben, wenn derartige Wertpapiere an einer Börse zum Handel zugelassen sind.

Schließlich würde es eine Quote von 35 v. H. staatlichen Ausstellern gegenüber privaten nachhaltig erleichtern, ihre Schuldverschreibungen am Markt unterzubringen. Tolerierbar ist allenfalls eine Quote von 20 v. H., wie sie in der vom Finanzausschuß des Deutschen Bundestages am 18. Juni 1986 beschlossenen Fassung des § 8 Abs. 3 KAGG vorgesehen ist.

Zum anderen ist Artikel 26 a des Richtlinienvorschlags nicht geeignet, einen ausreichenden Anlegerschutz zu gewährleisten, denn seine Umsetzung in innerstaatliches Recht würde zu einer Aufweichung der schärferen deutschen Schutzvorschriften führen: die Anlage eines Sondervermögens in Anteilscheinen eines anderen Sondervermögens ist das typische Geschäft von Parallel- oder Dachfonds. Solche Geschäfte sind nach deutschem Recht derzeit verboten (§ 8 Abs. 6 KAGG, § 2 Nr. 4 Buchstabe d AuslInvestmG). Der Grund für dieses Verbot liegt darin, daß es zu einer Verschachtelung von Investment-Gesellschaften mit der Folge mangelnder Transparenz und zu großer Abhängigkeit der Unterfonds kommen kann und daß die Einhaltung der Bestimmungen über Risikomischung und Beherrschungsverbot nicht gewährleistet erscheint. Hinzu kommt, daß bisweilen die Gebührenbelastung für den Sparer unnötig hoch und intransparent wird.“

IV. Ausschußempfehlung

Der Finanzausschuß hat den Richtlinienvorschlag insbesondere unter Bezugnahme auf die Stellungnahme des Bundesrats abgelehnt. Er hat betont, daß die in der Vorlage vorgesehene Anhebung der Anlagegrenze für bestimmte Schuldverschreibungen auf 35 v. H. des Fondsvermögens unter dem Gesichtspunkt der Risikomischung bedenklich sei und

daß die vorgeschlagene Regelung für die Dachfonds
keinen ausreichenden Anlegerschutz gewähre.

Die Ablehnung des Richtlinienvorschlags erfolgte
einstimmig.

Bonn, den 3. Dezember 1986

Dr. von Wartenberg

Dr. Wieczorek

Berichterstatter

