Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft

Begründet von Fritz Voigt

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Breuer, H.-J. Krümmel, B. Rudolph und A. Weber

Band 166

Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Offshore-Finanzzentren

Ein Vergleich der rechtlichen Standortkonditionen von Guernsey und Luxemburg aus der Sicht der Finanzunternehmen

Von

Rüdiger Voß

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

RÜDIGER VOSS

Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Offshore-Finanzzentren

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Breuer, H.-J. Krümmel, B. Rudolph, A. Weber

Band 166

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Offshore-Finanzzentren

Ein Vergleich der rechtlichen Standortkonditionen von Guernsey und Luxemburg aus der Sicht der Finanzunternehmen

Von

Rüdiger Voß

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Voß, Rüdiger:
Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Offshore-Finanzzentren : ein Vergleich der rechtlichen Standortkonditionen von Guernsey und Luxemburg aus der Sicht der Finanzunternehmen / von Rüdiger Voß. – Berlin : Duncker und Humblot, 2000
(Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen :
Abt. A, Wirtschaftswissenschaft ; Bd. 166)
Zugl.: Darmstadt, Techn. Univ., Diss., 1998
ISBN 3-428-10117-0

D 17

Alle Rechte vorbehalten
© 2000 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fotoprint: Werner Hildebrand, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0720-7336
ISBN 3-428-10117-0

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ♾

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 1998 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Technischen Universität Darmstadt als Dissertation angenommen.

Die Konzeption dieser Arbeit reicht zurück in die Zeit meiner Studienaufenthalte an der Universität Straßburg und meiner Assistententätigkeit am Lehrstuhl für Europarecht an der Universität St. Gallen HSG.

Besonders verbunden bin ich meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Uwe H. Schneider, Technische Universität Darmstadt, der den Fortgang der Arbeit stets interessiert begleitet und zur erfolgreichen Fertigstellung der Arbeit mit mancher ermunternden Bemerkung angespornt hat. Herr Dekan Prof. Dr. Dr. Oskar Betsch, Technische Universität Darmstadt, hat freundlicherweise das Zweitgutachten erstellt, für dessen rasche Erstellung ich ihm herzlich danke. Herrn Prof. Dr. Ernst-Ulrich Petersmann, Universität Genf, danke ich für die Vermittlung manchen interdisziplinären Denkansatzes sowie für den notwendigen Freiraum, den er mir in der Zeit, in der ich sein Assistent an der Universität St. Gallen war, zur Fertigstellung dieser Arbeit eingeräumt hat.

Den Herausgebern der "Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen", Abt. A, namentlich vor allem den Herren Prof. Dr. Günter Ashauer und Prof. Dr. Dr. Hans-Jacob Krümmel, danke ich für die Aufnahme meiner Arbeit in diese Schriftenreihe. Ebenso danke ich der Wissenschaftsförderung der Sparkassenorganisation für die Förderung dieser Doktorarbeit.

Herzlich danken möchte ich auch Daniela De Marco, die das Layout der Arbeit mit gewohnter Umsicht und Herzlichkeit erstellt hat und mir in allen drucktechnischen Dingen sehr behilflich war. Mein besonderer Dank gilt meiner Frau Alessandra, die die Dissertation von Anfang an begleitet und dadurch zum Gelingen der Arbeit beigetragen hat.

Brüssel, im April 1999 *Rüdiger Voß*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Inhaltsübersicht

1. Teil: Einführung 21

2. Teil: Offshore-Finanzzentren in Europa 29

A. Der Begriff "Offshore-Finanzzentrum" 29

B. Kurzdarstellung der europäischen Offshore-Finanzzentren 35

C. Guernsey und Luxemburg als Offshore-Finanzzentren 54

3. Teil: Die rechtlichen Faktoren zur Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg 85

A. Unterscheidung zwischen rechtlichen und sonstigen Standortfaktoren beim "going international" der Finanzunternehmen 85

B. Bestimmung der relevanten rechtlichen Standortfaktoren aus der Sicht der Finanzunternehmen und mit Blick auf die in Guernsey und Luxemburg expandierenden Finanzmarktsektoren 87

C. Die rechtlichen Standortfaktoren im einzelnen 90

4. Teil: Analyse und Vergleich der finanzmarktrelevanten Rechtsvorschriften unter Einbeziehung internationaler Vorgaben 119

A. Kapitalverkehrs-, währungsrechtliche und monetäre Vorschriften 119
- I. Kapitalverkehrsrecht 119
- II. Währungsrechtliche und monetäre Vorschriften 121
- III. Gesamtbewertung des kapitalverkehrs-, währungsrechtlichen und monetären Umfelds in Guernsey und Luxemburg 124

B. Bankenaufsichtsrecht 125
- I. Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis 125
- II. Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb 165
- III. Gesamtbewertung des bankenaufsichtsrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg 190

C. Investmentrecht 198
- I. Die Struktur der Investmentunternehmen 198
- II. Die Zulassung der Investmentunternehmen 229

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

III. Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen 272
IV. Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung 295
V. Gesamtbewertung des investmentrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg 301

D. Steuerrecht 307
I. Steuerliche Belastung der Finanzunternehmen 307
II. Steuerliche Belastungen der Kunden der Finanzunternehmen 335
III. Gesamtbewertung des steuerrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg 354

5. Teil: Schlußbetrachtung 356

Literaturverzeichnis 362

Sachregister 375

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Inhaltsverzeichnis

1. Teil: Einführung 21

2. Teil: Offshore-Finanzzentren in Europa 29

A. Der Begriff "Offshore-Finanzzentrum" 29
I. Entstehung und Entwicklung von Offshore-Finanzzentren im historischen Kontext 29
II. Definitionsmöglichkeiten und Kategorisierung der Offshore-Finanzzentren 33

B. Kurzdarstellung der europäischen Offshore-Finanzzentren 35
I. Jersey 36
II. Isle of Man 40
III. Gibraltar 44
IV. Dublin IFSC 46
V. Malta 47
VI. Liechtenstein 48
VII. Madeira 50
VIII. Zypern 52

C. Guernsey und Luxemburg als Offshore-Finanzzentren 54
I. Das Offshore-Finanzzentrum Guernsey 54
1. Geographische Lage und Staatsorganisation 54
2. Die finanzwirtschaftliche Entwicklung in Guernsey 57
3. Die rechtliche Organisation der Finanzmarktaufsicht 64
4. Guernsey und die Europäische Gemeinschaft 67
5. Guernsey und das Finanzmarkt- sowie Steuerrecht auf internationaler Ebene 70
II. Das Offshore-Finanzzentrum Luxemburg 74
1. Geographische Lage und Staatsorganisation 74
2. Die finanzwirtschaftliche Entwicklung in Luxemburg 75
3. Die rechtliche Organisation der Finanzmarktaufsicht 79
4. Luxemburg und das Finanzmarkt- sowie Steuerrecht auf europäischer und internationaler Ebene 83

3. Teil: Die rechtlichen Faktoren zur Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg 85

A. Unterscheidung zwischen rechtlichen und sonstigen Standortfaktoren beim "going international" der Finanzunternehmen 85

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

B. Bestimmung der relevanten rechtlichen Standortfaktoren aus der Sicht der Finanzunternehmen und mit Blick auf die in Guernsey und Luxemburg expandierenden Finanzmarktsektoren ... 87

C. Die rechtlichen Standortfaktoren im einzelnen ... 90
I. Kapitalverkehrs-, Währungs- und Geldrecht ... 90
II. Bankenaufsichtsrecht ... 91
1. Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis ... 92
2. Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb ... 93
III. Investmentrecht ... 97
1. Allgemeine Vorschriften über die Struktur der Investmentunternehmen 99
2. Vorschriften über die Zulassung von Investmentunternehmen ... 104
3. Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen ... 105
4. Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung 107
IV. Steuerrecht ... 107
1. Steuerliche Belastung der Finanzunternehmen ... 109
2. Steuerliche Belastung des Unternehmenskunden ... 110
V. Europarecht ... 113
VI. Völkerrecht ... 114

4. Teil: Analyse und Vergleich der finanzmarktrelevanten Rechtsvorschriften unter Einbeziehung internationaler Vorgaben ... 119

A. Kapitalverkehrs-, währungsrechtliche und monetäre Vorschriften ... 119
I. Kapitalverkehrsrecht ... 119
1. Guernsey ... 119
2. Luxemburg ... 120
II. Währungsrechtliche und monetäre Vorschriften ... 121
1. Guernsey ... 121
2. Luxemburg ... 123
III. Gesamtbewertung des kapitalverkehrs-, währungsrechtlichen und monetären Umfelds in Guernsey und Luxemburg ... 124

B. Bankenaufsichtsrecht ... 125
I. Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis ... 125
1. Bankensystem und Erlaubnispflicht ... 125
a) Guernsey ... 125
b) Luxemburg ... 130
c) Bewertung des Bankensystems und der Erlaubnispflicht in Guernsey und Luxemburg ... 135
2. Rechtsformerfordernisse, Patronatserklärung und Registrierungsgebühren ... 137
a) Guernsey ... 137
b) Luxemburg ... 141
c) Bewertung der Rechtsformerfordernisse, Patronatserklärung und Registrierungsgebühren in Guernsey und Luxemburg ... 143
3. Anfangs- und Dotationskapital ... 144
a) Guernsey ... 144

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

b) Luxemburg ... 145
c) Bewertung der Vorschriften über das Anfangs- und Dotationskapital in Guernsey und Luxemburg ... 146
4. Anforderungen an die Geschäftsführung, örtliche Präsenz und Einrichtung einer "managed bank" ... 147
a) Guernsey ... 147
b) Luxemburg ... 151
c) Bewertung der Anforderungen an die Geschäftsführung, örtliche Präsenz und Einrichtung einer "managed bank" in Guernsey und Luxemburg ... 154
5. Vorschriften zu Einlagensicherungssystemen ... 155
a) Guernsey ... 155
b) Luxemburg ... 156
c) Bewertung der Vorschriften über die Einlagensicherung in Guernsey und Luxemburg ... 158
6. Auflagen und Ermessen bei der Zulassung zum Geschäftsbetrieb ... 160
a) Guernsey ... 160
b) Luxemburg ... 161
c) Bewertung der Vorschriften über Auflagen und Ermessen in Guernsey und Luxemburg ... 163
II. Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb ... 165
1. Eigenkapitalvorschriften ... 165
a) Guernsey ... 165
b) Luxemburg ... 169
c) Bewertung der Eigenkapitalvorschriften in Guernsey und Luxemburg ... 174
2. Liquiditätsregeln ... 176
a) Guernsey ... 176
b) Luxemburg ... 177
c) Bewertung der Liquiditätsvorschriften in Guernsey und Luxemburg 178
3. Vorschriften über den Beteiligungserwerb ... 179
a) Guernsey ... 179
b) Luxemburg ... 179
c) Bewertung der Vorschriften über den Beteiligungserwerb in Guernsey und Luxemburg ... 180
4. Vorschriften betreffend das Kreditgeschäft ... 181
a) Guernsey ... 181
b) Luxemburg ... 184
c) Bewertung der Vorschriften über das Kreditgeschäft in Guernsey und Luxemburg ... 187
III. Gesamtbewertung des bankenaufsichtsrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg ... 190
1. Abwägung der Standortvorteile und -nachteile ... 190
2. Tochtergesellschaft oder Zweigstelle? ... 194
3. Tendenzen und zukünftige Entwicklungen des Bankenaufsichtsrechts . 195

C. Investmentrecht ... 198
I. Die Struktur der Investmentunternehmen ... 198

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

1. Die rechtlichen Grundlagen der Investmentunternehmen 198
a) Guernsey 198
b) Luxemburg 201
2. Die zulässigen Gründungsformen 203
a) Guernsey 203
b) Luxemburg 208
3. Die zulässigen Anlageobjekte und Anlageformen 210
a) Guernsey 210
b) Luxemburg 212
4. Die getrennte Verwahrung des Fondsvermögens (Trennungsprinzip) . 216
a) Guernsey 216
b) Luxemburg 219
5. Bewertung der Strukturvorschriften 221
II. Die Zulassung der Investmentunternehmen 229
1. Geschäftserlaubnispflicht 229
a) Guernsey 229
aa) Geschäftserlaubnis für open end-Investmentunternehmen 229
bb) Geschäftserlaubnis für closed end-Investmentunternehmen ... 237
b) Luxemburg 240
c) Bewertung der Geschäftserlaubnispflicht 244
2. Rechtsform der Investmentunternehmen und Registrierungsgebühren . 248
a) Guernsey 248
b) Luxemburg 250
c) Bewertung der Rechtsformerfordernisse und der Registrierungsgebühren 252
3. Mindestkapitalausstattung der Investmentunternehmen 253
a) Guernsey 253
b) Luxemburg 255
c) Bewertung der Vorschriften über das Mindestkapital 257
4. Geschäftsführung und örtliche Präsenz der Investmentunternehmen .. 258
a) Guernsey 258
b) Luxemburg 261
c) Bewertung der Vorschriften über die Geschäftsführung und örtliche Präsenz 263
5. Auflagen und Ermessen 265
a) Guernsey 265
b) Luxemburg 268
c) Bewertung der Auflagen- und Ermessenspraxis 269
III. Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen 272
1. Zusammensetzung des Fondsvermögens, insbesondere Anlagegrenzen 272
a) Guernsey 272
b) Luxemburg 277
2. Zulässige Anlageinstrumente und Anlagetechniken 284
a) Guernsey 284
b) Luxemburg 286
3. Bewertung der Vorschriften über die Anlagepolitik 291
IV. Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung ... 295
1. Guernsey 295

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. Luxemburg ... 297
3. Bewertung der Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung ... 299
V. Gesamtbewertung des investmentrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg ... 301
1. Abwägung der Standortvorteile und -nachteile ... 301
2. Tendenzen und zukünftige Entwicklungen des Investmentrechts ... 305

D. Steuerrecht ... 307
I. Steuerliche Belastung der Finanzunternehmen ... 307
1. Guernsey ... 307
a) Ertragsteuern der Finanzunternehmen ... 307
aa) Grundregelungen ... 307
bb) Spezielle Befreiungs- und Ermäßigungsmöglichkeiten ... 312
(1) Exempt Company ... 312
(2) Exempt Investment Schemes ... 314
(3) International Companies ... 315
b) Sonstige standortrelevante Steuern ... 317
c) Vermeidung der Doppelbesteuerung ... 318
d) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben? ... 320
2. Luxemburg ... 321
a) Ertragsteuern der Finanzunternehmen ... 321
b) Sonstige standortrelevante Steuern ... 325
c) Vermeidung der Doppelbesteuerung ... 327
d) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben? ... 328
3. Bewertung ... 334
II. Steuerliche Belastungen der Kunden der Finanzunternehmen ... 335
1. Guernsey ... 335
a) Einkommensteuer ... 335
b) Sonstige standortrelevante Steuern ... 337
c) Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ... 337
d) Schutz des Bankgeheimnisses in Steuerangelegenheiten ... 337
e) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben? ... 340
2. Luxemburg ... 340
a) Einkommensteuer ... 340
b) Sonstige standortrelevante Steuern ... 342
c) Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ... 343
d) Schutz des Bankgeheimnisses in Steuerangelegenheiten ... 343
aa) Verankerung des Bankgeheimnisses im Fiskalbereich durch Dekret ... 343
bb) Schutz des luxemburgischen Bankgeheimnisses auf internationaler Ebene ... 345
e) Änderung des status quo durch internationale Vorgaben? ... 348
3. Bewertung ... 352

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

III. Gesamtbewertung des steuerrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg 354

5. Teil: Schlußbetrachtung 356

Literaturverzeichnis 362

Sachregister 375

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Verzeichnis der Abbildungen

Abb. 1: Bilanzsumme der Banken in Jersey 38

Abb. 2: Anzahl der Offshore-Fonds in Jersey 39

Abb. 3: Banken und Investmentfonds auf der Isle of Man: Zulassungen von 1980-98 41

Abb. 4: Investmentfonds und Banken auf der Isle of Man: Bilanzsumme und Fondsvermögen 43

Abb. 5: Bankbilanzsumme in Gibraltar 45

Abb. 6: Bankenzulassungen in Guernsey 1965-98 59

Abb. 7: Bankbilanzsumme in Guernsey 60

Abb. 8: Investmentfonds in Guernsey 1990-98: Zahl der Zulassungen 62

Abb. 9: Investmentfonds in Guernsey 1990-98: Fondsanlagevermögen 63

Abb. 10: Bankenzulassungen in Luxemburg 75

Abb. 11: Gesamtbilanzsumme der Banken 1965-98 in Luxemburg 77

Abb. 12: Investmentfonds in Luxemburg: Zulassungen 1970-98 78

Abb. 13: Anlagevermögen in luxemburgischen Fonds 1990-98 79

Abb. 14: Vergleichende Übersichten Luxemburg - Guernsey 84

Abb. 15: Kapitalverkehrs-, währungsrechtliche und monetäre Vorschriften 125

Abb. 16: Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis für Banken 164

Abb. 17: Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb der Banken 188

Abb. 18: Bankenaufsichtsrechtliche Vorteile Guernsey-Luxemburg 194

Abb. 19: Wesentliche Strukturvorschriften für Investmentunternehmen 227

Abb. 20: Zulassungsvoraussetzungen der Investmentunternehmen 270

Abb. 21: Fondsvermögen und Anlagegrenzen der Investmentunternehmen 282

Abb. 22: Anlageinstrumente und -techniken der Investmentunternehmen 291

Abb. 23: Anlagepolitik der Investmentunternehmen 294

Abb. 24: Faktische standortrelevante Beschränkungen für Investment-unternehmen 301

Abb. 25: Investmentrechtliche Vorteile Guernsey-Luxemburg 304

Abb. 26: Besteuerung der Finanzunternehmen 332

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abb. 27: Besteuerung der Kunden der Finanzunternehmen 351
Abb. 28: Steuerrechtliche Vorteile Guernsey-Luxemburg 355

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AFG	schweizerisches Anlagefondsgesetz
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
BB	Betriebsberater
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BSL	Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law, 1993
BullEG	Bulletin der Europäischen Gemeinschaften (jetzt BullEU)
BullEU	Bulletin der Europäischen Union
CMLRev.	Common Market Law Review
COBO	Control of Borrowing (Bailiwick of Guernsey) Ordinance, 1959
CDE	Cahiers de Droit Européen
Circ.	Circulaire
CIS	Collective Investment Schemes
DB	Der Betrieb
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DPCI	Droit et pratique du commerce international
EAG	Europäische Atomgemeinschaft
ECU	European Currency Unit
EFSL	European Financial Services Law
EG	Europäische Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
E.L.Rev.	European Law Review
EP	Europäisches Parlament
EPL	European Public Law
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

EurTax	European Taxation
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
FPC	Fonds de placement collectif
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GATS	General Agreement on Trade in Services
GFSC	Guernsey Financial Services Commission
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
ICJ	International Court of Justice (siehe IGH)
IFSC	International Financial Services Centre
IGH	Internationaler Gerichtshof
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IMM	International Money Marketing
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
InTaxL	Guernsey Income Tax Law
IStR	Internationales Steuerrecht
IWF	Internationaler Währungsfonds
JIBL	Journal of International Banking Law
JWTLaw	Journal of World Trade Law (jetzt: Journal of World Trade)
KAGG	Gesetz über die Kapitalanlagegesellschaften
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
LIML	Loi modifiée du 20 Mai 1983 portant création d'un Institut Monétaire Luxembourgeois
LIR	Loi concernant l'impôt sur le revenu
LJZ	Liechtensteinische Juristenzeitung
LLGBl.	Liechtensteinisches Landesgesetzblatt
LOPC	Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

LSF	Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OffFinYB	Offshore Finance Yearbook
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OECD-MA	OECD-Musterabkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung
OHG	Offene Handelsgesellschaft
KG	Kommanditgesellschaft
NatWBQuartRev.	National Westminster Bank Quarterly Review
ÖstBArchiv	Österreichisches Bankarchiv
PDO	Protection of Depositors (Bailiwick of Guernsey) Ordinance, 1971
POIL	Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 1987
RevMUE	Revue du Marché Unique Européen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
str.	strittig
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
TRIPS	Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights
UK	United Kingdom
UN	United Nations
VJTL	Vanderbilt Journal of Transnational Law
WM	Wertpapier-Mitteilungen
World Comp.	World Competition
WTO	World Trade Organization
YBEL	Yearbook of European Law
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuS	Zeitschrift für Europarechtliche Studien
ZgKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Insolvenzpraxis
ZVglRWiss.	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

"Tout chu (ce) qui vient de flot se retournera d'ebè."
Was mit der Flut kommt, wird mit der Ebbe wieder gehen.
(Sprichwort auf Guernsey)

1. Teil: Einführung

Die Entstehung und Entwicklung der Offshore-Finanzzentren in Europa und in anderen Teilen der Welt stehen im engen Zusammenhang mit der Internationalisierung des Finanzmarktgeschäftes und der fortschreitenden Integration und Globalisierung der Finanzmärkte. Während noch bis in die fünfziger Jahre hinein im wesentlichen das klassische Auslandsgeschäft (z. B. Akkreditive, Exportfinanzierung und Zahlungsabwicklung) den Schwerpunkt des internationalen Geschäfts der Banken ausmachte, setzte in den sechziger und siebziger Jahren eine Trendwende von den Außenhandelsbanken zu den internationalen Banken ein. Der Übergang der meisten westlichen Industriestaaten zur freien Konvertibilität ihrer Währungen im Rahmen der sich abzeichnenden Veränderung des internationalen Währungssystems (Zusammenbruch des auf dem Bretton-Woods-Abkommen basierenden Wechselkurssystems) sowie die Zunahme des Welthandels und die weltwirtschaftliche Verflechtung führten vom traditionellen Auslandsgeschäft der Banken zur Internationalisierung des Bankgeschäfts. Um keine Kunden an andere international ausgerichtete Finanzunternehmen zu verlieren, waren die großen Banken gezwungen, an den wichtigen Finanz- und Handelsplätzen durch eine angemessene Zahl an Niederlassungen präsent zu sein.[1] Gleichzeitig mit dieser Entwicklung wuchs die Bedeutung bereits bestehender internationaler Finanzzentren wie z. B. London und New York und entstanden weitere Finanzplätze, namentlich die Offshore-Finanzzentren.[2] Diese erlangten zunehmende Bedeutung, da sich die Erkenntnis durchsetzte, daß internationale Finanzgeschäfte nicht notwendigerweise an einen bestimmten Finanzplatz gebunden sind und sich Finanzinnovationen sowie liberale Rechtsvorschriften dazu eignen, Finanzunternehmen wenn nicht zum vollständigen Abzug aus traditionellen Bankplätzen, so doch zur Auslagerung jedenfalls eines Teils ihrer Geschäftstätigkeiten in Finanzplätze zu bewegen, die nicht in traditionel-

---

[1] *Pfeiffer*, Bahrain als Offshore-Zentrum, S. 237 m.w.N.
[2] Siehe *Park*, International financial centers, S. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

len Wirtschaftszentren, sondern in der Regel peripher (offshore) gelegen sind. Die Entstehung der Offshore-Zentren intensivierte den Wettbewerb der Finanzplätze um die Standortattraktivität für international tätige Finanzunternehmen und um Anteile am internationalen Finanzgeschäft. Eine Reihe von Offshore-Finanzzentren konnte sich im Rahmen dieses Systemwettbewerbs als attraktive und dauerhafte Finanzplätze profilieren. Gerade die Entwicklungen am Bankenstandort Luxemburg zeigen, daß sich Offshore-Zentren bis zu einem gewissen Grade verselbständigen und aufgrund ihrer Eigendynamik zu weltweit wichtigen Finanzplätzen weiterentwickeln können.

Unter dem Eindruck des sich verstärkenden Wettbewerbs zwischen den Finanzzentren und der besonderen Rolle, die den Offshore-Zentren in Europa im Rahmen dieses Standortwettstreites zukommt, setzt sich die vorliegende Untersuchung mit der rechtlichen Standortattraktivität der europäischen Offshore-Finanzzentren auseinander und greift dabei exemplarisch die Bankplätze Guernsey und Luxemburg heraus. Für die Wahl von Guernsey sprach zunächst, daß bislang eine umfassende Analyse und Bewertung der rechtlichen Standortfaktoren dieses Finanzplatzes fehlte, obwohl sich dieser Standort in den letzten Jahren zu einem beachtlichen Finanzplatz entwickeln konnte. Als einer der zwischen England und Frankreich liegenden Kanalinseln ist Guernsey aus kontinentaler Sicht gesehen peripher gelegen, befindet sich aber gleichwohl in geographischer Hinsicht und mit Blick auf die Zeitzonen in großer Nähe zum Finanzplatz London. Guernsey hat über lange Zeit im Schatten der ebenfalls aufstrebenden, größeren Nachbarinsel Jersey gestanden, kann aber vor allem seit Mitte der achtziger Jahre große Zuwächse auf dem Finanzmarkt verzeichnen. Die verstärkten Diversifizierungsbemühungen der Insel in den letzten Jahren haben Guernsey mittlerweile zu einem attraktiven Bankplatz gemacht. Neben den traditionell stark vertretenen Finanzunternehmen aus dem Vereinigten Königreich ersuchen zunehmend Institute aus dem übrigen europäischen und außereuropäischen Ausland um eine Zulassung. Die Gruppe dieser Institute stellte erstmals 1994 die Mehrheit aller in Guernsey zugelassener Banken. Die in Guernsey getätigten Finanzgeschäfte betreffen nicht mehr allein das Interbankengeschäft einiger weniger Kreditinstitute, sondern erfassen immer häufiger Geschäfte mit Privatkunden durch eine ständig wachsende Zahl an Finanzdienstleistungsunternehmen. Neben dem Kreditgeschäft zählen daher das Kapitalanlagegeschäft mit Investmentfonds und neuerdings auch das Versicherungsgeschäft zu den festen Größen des Finanzmarktes Guernsey.

Als Vergleichsgröße zu Guernsey und Gegenstand der rechtsvergleichenden Untersuchung bot sich das Finanzzentrum Luxemburg an. Obwohl keine Insel und mitten in Europa gelegen kann Luxemburg aufgrund seiner spezifischen Finanzmarktentwicklung und Funktion als Zentrum des Euro-DM-Marktes als ein Offshore-Finanzzentrum bezeichnet werden. Die Nähe zum Bankplatz Frankfurt erklärt die starke Präsenz deutscher Finanzunternehmen. Gleichwohl

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ist auch in Luxemburg eine verstärkte geographische Diversifizierung und ein sich stetig vergrößerndes Angebot an unterschiedlichen Finanzdienstleistungen festzustellen. Luxemburg kann im Finanzmarktbereich nach wie vor kräftige Zuwächse verzeichnen.[3] Das Privatkundengeschäft ist schon seit dem Beginn der achtziger Jahre als zweites Standbein neben das Interbankengeschäft getreten. Von besonderem Gewicht ist hierbei vor allem das stark expandierende Kapitalanlagegeschäft mit Investmentfonds und das günstige steuerrechtliche Umfeld für ausländische Anleger. Das Offshore-Zentrum Luxemburg hat sich mittlerweile zu einem auch weltweit bedeutenden Finanzzentrum verselbständigt. Die spezielle Bedeutung Luxemburgs für die vorliegende Untersuchung liegt darin, daß - wie noch im einzelnen gezeigt wird - im Gegensatz zu Guernsey alle Rechtsangleichungsmaßnahmen der Europäischen Gemeinschaft im Bereich des Steuer- und namentlich des Finanzmarktaufsichtsrechts in Luxemburg Anwendung finden. Das luxemburgische Recht steht unter dem direkten Einfluß des Gemeinschaftsrechts. Dies wirft das Problem des Einflusses des europäischen Rechts auf die Standortattraktivität auf und erfordert, der Frage nachzugehen, inwieweit die EG-Harmonisierungsbestrebungen dem luxemburgischen Gesetzgeber noch Freiraum zur Gestaltung eines liberalen und standortfavorisierenden Steuer- und Finanzmarktrechts lassen.

Die vorliegende Arbeit untersucht die rechtliche Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg aus der Sicht der Finanzunternehmen. Damit stehen die Wettbewerbsfähigkeit der beiden Finanzstandorte und die Frage, an welchem Finanzplatz bessere Wettbewerbsbedingungen anzutreffen sind, im Zentrum dieser Untersuchung. Methodologisch bieten sich zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit von Guernsey und Luxemburg zwei Vorgehensweisen an[4]: Zum einen kann anhand der Zahl der an dem Finanzplatz zugelassenen Finanzunternehmen sowie durch das Datenmaterial über die Entwicklung der Devisenhandelsumsätze, der Aktiva der Finanzunternehmen und anderer Meßwerte auf die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität eines Offshore-Finanzzentrums geschlossen werden. Bei dieser Vorgehensweise stehen die Indikatoren der internationalen Wettbewerbsfähigkeit im Vordergrund. Von zu einem bestimmten Zeitpunkt vorhandenen Fakten werden Rückschlüsse auf die Wettbewerbsfähigkeit eines Finanzzentrums gezogen. Diese Untersuchungsmethode soll hier nicht gewählt werden. Sie gibt zwar Finanzunternehmen, die die Gründung einer Niederlassung in einem Offshore-Finanzzentrum in Erwägung ziehen, Aufschluß über die Standortattraktivität im allgemeinen. Sie trifft aber keine Aussagen über die für die Standortattraktivität im einzelnen verantwortlichen Bestim-

---

[3] Gleichwohl ist nicht zu übersehen, daß sich das Wachstum in Teilbereichen verlangsamt, siehe *Storck*, Die Bank 1996, S. 324 (325).

[4] Ein Überblick über die neueren Untersuchungen zur Wettbewerbsfähigkeit von Finanzplätzen findet sich bei *Blattner*, Selected Recent Contributions, S. 9 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mungsfaktoren und deren Veränderungen im Zeitablauf. Die Kenntnis der Bestimmungsfaktoren und ihre Bewertung sind hingegen für die Finanzunternehmen wichtig. Da sich diese in der Regel auf ein bestimmtes Marktsegment und Kundenprofil und auf bestimmte Finanzdienstleistungen spezialisieren, bedarf es für die Beurteilung der Standortattraktivität der Analyse genau derjenigen Standortkriterien, die für das von dem Finanzunternehmen gewählte Aktionsfeld maßgeblich sind. Diese Kriterien können aber ganz unterschiedlich sein. Für ein Finanzunternehmen, das im Interbankenverkehr Geschäfte machen will, sind andere Kriterien entscheidend als für ein Unternehmen, das Versicherungsleistungen anbieten will. Dem auf Versicherungsleistungen spezialisierten Finanzunternehmen würde für die Standortplanung Daten über die Zahl der Versicherungsdienstleistungserbringer und ihrer Umsätze allein betrachtet nichts nützen. Denn selbst innerhalb der gleichen Branche können verschiedene Standortkriterien für die Standortwahl entscheidend sein oder gleiche Kriterien unterschiedlich gewichtet werden, etwa bei Geschäften mit Großkunden oder mit Privatkunden. Die Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg sollen daher nicht anhand einer Gesamtschau der gesamtwirtschaftlichen und branchenbezogenen Daten, sondern durch einen Vergleich der Rahmenbedingungen und Standortfaktoren der Finanzunternehmen beurteilt werden.

Die vorliegende Untersuchung beschränkt die Analyse der Rahmenbedingungen und Standortfaktoren in zweierlei Hinsicht. Zum einen konzentriert sie sich auf die Analyse der rechtlichen Bedingungen und Faktoren. Die wirtschaftlichen und politisch-gesellschaftlichen Standortfaktoren[5] können dagegen, allein um den Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Arbeit zu begrenzen, nur beiläufig und allenfalls überblicksweise dargestellt werden. Sie sollen jedoch dann punktuell und näher in die Untersuchung einbezogen werden, wenn sie in einem unmittelbaren Zusammenhang mit den rechtlichen Faktoren stehen und auf deren Veränderung aktuell einen direkten Einfluß nehmen. Zu denken wäre hier zum Beispiel an die einwanderungspolitische Grundhaltung und an geographische Besonderheiten des betreffenden Standortes im Zusammenhang mit der Vergabe von Niederlassungsbewilligungen an ausländische Gesellschaften und deren physischen Präsenz vor Ort. Die zweite Beschränkung besteht darin, daß die Standortfaktoren nur aus der Sicht der Finanzunternehmen beurteilt werden sollen. Zwar können sich die Interessen eines Offshore-Finanzzentrums hin-

---

[5] Zu diesen Aspekten zählen neben der Verfügbarkeit von Arbeits- und Betriebsmitteln sowie von Personalkapazitäten und technologischer Infrastruktur die gesamtwirtschaftliche und politische Lage des Finanzzentrums. Siehe zu diesen Kriterien im einzelnen *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 27 ff., *Zink*, ÖstBArchiv 1971, S. 19 ff., *Lusser*, Gründung von Tochtergesellschaften, S. 7 ff. und *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 491 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sichtlich der Schaffung bestimmter Standortfaktoren mit den Interessen der Finanzunternehmen an der Ausnützung dieser Faktoren decken. Liberale Eigenmittelvorschriften z. B. stellen aus der Kostensicht der Finanzunternehmen einen wichtigen Standortfaktor dar, können zugleich aber auch ein Mittel des Offshore-Zentrums sein, um zur Steigerung seiner wirtschaftlichen Bedeutung und Prosperität Finanzunternehmen aus Finanzzentren abzuwerben, in denen strengere Eigenmittelvorschriften gelten. Die Interessen können auf der anderen Seite aber auch divergieren. So werden Finanzunternehmen daran interessiert sein, möglichst keine oder jedenfalls wenig Steuern zu zahlen, während die Finanzzentren grundsätzlich an der Zahlung von Steuern (wenngleich auch zu einem vergleichsweise niedrigen und kompetitiven Satz) durch die bei ihnen ansässigen Gesellschaften festhalten werden. Bei der Beurteilung der Standortattraktivität aus der Sicht der Finanzunternehmen spielt allerdings auch die Interessenlage der Kunden der betreffenden Finanzunternehmen eine große Rolle.

Da die Unternehmen ihre Finanzdienstleistungen an ihre Kunden verkaufen wollen, ist bei der Bewertung der Standortfaktoren die Sicht des Kunden zu berücksichtigen. Ermöglichen liberale Aufsichtsvorschriften ein kostengünstiges Wirtschaften, können diese Vorteile durch niedrige Dienstleistungsgebühren an die Kunden weitergegeben und neue Kunden geworben werden. Von besonderer Bedeutung ist hierbei vor allem, inwieweit die Kunden hinsichtlich der offshore getätigten Finanzgeschäfte im Offshore-Zentrum selbst steuerpflichtig sind bzw. inwieweit die erzielten Gewinne im Heimatstaat des Kunden besteuert oder aufgrund eines strengen Bankgeheimnisses und mangels eines Informationsaustausches zwischen den Finanzbehörden im Ergebnis nicht besteuert werden.

Für die Beurteilung eines Standortes kann grundsätzlich eine Vielzahl unterschiedlicher rechtlicher Standortfaktoren aus einer Reihe von Rechtsgebieten[6] herangezogen werden. Wenngleich die Interdependenz und der Gesamteinfluß aller rechtlichen und außerrechtlichen Faktoren bei der Standortwahl nicht in Abrede gestellt werden sollen, sind im Rahmen dieser Untersuchung diejenigen Rechtsvorschriften maßgebend, die die in Guernsey und Luxemburg schwerpunktmäßig betriebenen Finanzgeschäfte institutionell-rechtlich gestalten. Daher muß im Rahmen der vorliegenden Arbeit zunächst untersucht werden, welche Finanzgeschäftsarten in Guernsey und Luxemburg schwerpunktmäßig betrieben werden. Die Untersuchung orientiert sich dabei an einer international ausgerichteten Universalbank, die mit einem weit gefächerten Dienstleistungsangebot eine große Zahl von Kunden erreichen will und zu diesem Zweck über-

[6] In Betracht kommen z. B. Währungsrecht, Kapitalverkehrsrecht, Bankenaufsichtsrecht, Vertragsrecht, Investmentrecht, Steuerrecht, Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Immobilienrecht, Ausländerrecht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

legt, durch eine Tochtergesellschaft oder Zweigstelle in Guernsey oder Luxemburg präsent zu sein. Da wichtige Finanzdienstleistungen wie z. B. Kapitalanlagegeschäfte von Institutionen erbracht werden, die nach dem (unterschiedlichen) Bankenbegriff in Guernsey und Luxemburg nicht als Bank bezeichnet werden[7], soll weiterhin der die Banken und andere Finanzinstitutionen gleichermaßen umfassende weite Begriff "Finanzunternehmen" gebraucht werden.

Die Bewertung der Standortattraktivität richtet sich bei den Finanzunternehmen nach der grundsätzlichen Frage, an welchem Finanzplatz die Unternehmen die für ihre Finanzgeschäfte besten rechtlichen Wettbewerbsvoraussetzungen vorfinden. In diesem Zusammenhang spielen mehrere Gesichtspunkte eine Rolle: Zum einen ist zu untersuchen, inwieweit die rechtlich-institutionellen Vorgaben des betreffenden Standortes eine Senkung der Kosten und damit preiswertere bzw. gewinnbringendere Finanzdienstleistungen zulassen (Wahl des kostengünstigsten Standortes). Zum anderen ist die "Liberalität" der Aufsichtsnormen zu prüfen. Hierbei ist entscheidend, inwieweit finanzmarktfreundliche Gesetze die Vornahme einer möglichst großen Palette unterschiedlicher Finanzgeschäfte ermöglicht und die Schaffung und den Einsatz moderner Finanzinstrumente zuläßt. Schließlich ist aber im Bereich des Privatkundengeschäfts[8] ein angemessenes Verbraucherschutzniveau der betreffenden Finanzmarktvorschriften in die Gesamtbewertung einzubeziehen. Die Vermarktungsfähigkeit der einzelnen Finanzmarktdienstleistungen und der Erfolg des Offshore-Geschäfts hängen von der Akzeptanz der Offshore-Produkte beim Kunden ab. Dieser erwartet gerade in Zeiten, in denen der Terminus "Verbraucherschutz" zum beflügelten Wort geworden ist und sich leitmotivisch in zahlreichen Gesetzesbegründungen wiederfindet, einen ausreichenden Schutz seiner finanziellen Dispositionen. Die Ansprüche des Offshore-Kunden mögen zwar andere sein als die eines konventionellen Onshore-Bankkunden. So geht der Investor bei der Anlage in einem Offshore-Risikokapitalfonds bewußt ein anderes Risiko ein als der Anleger eines konventionellen Onshore-Wertpapierfonds. Das Verlustrisiko wird wie die Frage nach der Ausgestaltung des Finanzmarktrechts mit flächendeckenden, anlegerschützenden Vorschriften für den Offshore-Kunden regelmäßig einen geringeren Stellenwert einnehmen als für den durchschnittlichen Onshore-Klienten. Gleichwohl müssen die Finanzunternehmen in Offshore-Zentren das konkrete Anlegerschutzniveau der am Standort geltenden Finanzmarktvorschriften mit berücksichtigen. Für sie dürfte die Leitlinie gelten "soviel Anlegerschutz wie nötig, soviel Gestaltungsfreiheit für Finanzunternehmen wie möglich".

---

[7] Hingegen sind z. B. in Deutschland Investmentgesellschaften nach der gesetzlichen Definition zugleich Kreditinstitute (Banken), wenngleich ihr Tätigkeitsbereich auf Kapitalanlagegeschäfte beschränkt ist (§§ 1, 2 Abs. 1 KAGG).

[8] Sowohl in Guernsey als auch in Luxemburg ist das Privatkundengeschäft zu einem wichtigen Marktsegment geworden, siehe näher S. 62 und S. 77.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ziel und Zweck der vorliegenden Untersuchung sollen sich nicht in der Darstellung und dem krititschen Vergleich der rechtlichen Standortfaktoren von Guernsey und Luxemburg erschöpfen. Über die rechtsvergleichende Analyse hinaus soll mit Blick auf die finanzielle Globalisierung und verstärkte Deregulierung der Finanzmärkte auch ein Blick auf die Weiterwicklung der Offshore-Finanzplätze geworfen werden. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage nach der Annäherung der Aufsichtsstandards. Von besonderem Interesse wird die Frage sein, inwieweit von den internationalen Harmonisierungsbemühungen, insbesondere von den Angleichungsmaßnahmen auf europäischer Ebene, an der Guernsey rechtlich nicht partizipiert, auf die Kanalinsel eine Sog- oder Transferwirkung ausgeht, die zur allmählichen Anpassung des Finanzmarkt- und Steuerrechts von Guernsey an internationale und europäische Standards ("autonomer Nachvollzug") führt.

Entsprechend diesen Zielsetzungen soll die vorliegende Arbeit nach der Klärung des Begriffs "Offshore-Finanzzentrum" einen statistischen Kurzüberblick über die wichtigsten Offshore-Finanzzentren geben, an den sich ein Porträt von Guernsey und Luxemburg als Offshore-Zentren anschließen wird. Dabei werden die finanzwirtschaftliche Entwicklung, die Organisation der Finanzmarktaufsicht und die Partizipation der beiden Zentren an der Harmonisierung des Finanzmarktrechts auf europäischer und internationaler Ebene im Vordergrund stehen. Weder die Gesamtheit aller in Guernsey und Luxemburg geltenden Rechtsnormen, noch alle in den beiden Zentren geltenden Finanzmarktvorschriften nehmen in gleicher Weise und Intensität auf die Standortentscheidung der Finanzunternehmen Einfluß. Daher werden in einem weiteren Schritt zunächst die rechtlichen Faktoren zur Bestimmung der Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg anhand der dort schwerpunktmäßig betriebenen Finanzgeschäfte herausgearbeitet. Als einschlägige Rechtsgebiete kommen hierfür namentlich das Kapitalverkehrs- und Währungsrecht einschließlich der monetären Vorschriften sowie das Bankenaufsichts-, Investment- (d.h. Kapitalanlage-) und das Steuerrecht in Betracht. In dem darauffolgenden Teil, der zugleich den Schwerpunkt der Untersuchung bildet, sollen die finanzmarktrelevanten Rechtsvorschriften von Guernsey und Luxemburg unter Einbeziehung internationaler Vorgaben, namentlich des insoweit einschlägigen europäischen Sekundärgemeinschaftsrechts, im einzelnen analysiert, verglichen und bewertet werden. Im Schlußteil der Arbeit werden sodann die hauptsächlichen Standortvorteile und -nachteile gegenübergestellt und die Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität der beiden Offshore-Finanzzentren in einer Gesamtschau bewertet. Dieser Gegenüberstellung und Gesamtbewertung folgt ein Ausblick auf die zukünftige Entwicklung der europäischen Offshore-Finanzzentren. Dabei soll ein besonderer Blick auf die Frage geworfen werden, ob die Offshore-Zentren angesichts möglicher Nachvollzugstendenzen in ihrer Bedeutung zurückgedrängt werden oder sich die Funktion dieser Zentren angesichts internationaler Deregulierung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

auf eine Nischenbewirtschaftung reduzieren wird oder ob sie ihre Stellung behaupten und durch das Bereitstellen eines von Harmonisierungstendenzen nicht erfaßten "alternativen" Finanzmarktregimes ausbauen können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. Teil: Offshore-Finanzzentren in Europa

A. Der Begriff "Offshore-Finanzzentrum"

I. Entstehung und Entwicklung von Offshore-Finanzzentren im historischen Kontext

Das englische Wort "offshore" bedeutet vor bzw. außerhalb der Küste liegend und wird in unterschiedlichen fachsprachlichen Wortzusammensetzungen verwendet.[9] Im hier interessierenden Zusammenhang taucht vor dem zweiten Weltkrieg, im wesentlichen aber in den frühen fünfziger Jahren der Begriff "offshore" mit der Gründung von offshore gelegenen Finanzplätzen (geographisch betrachtet: Inseln) auf, wo unter nahezu vollständigem Fehlen von Aufsichtsvorschriften "Offshore-Banking" betrieben wurde.[10] Der Begriff "offshore" fällt aber auch schon vorher in den zwanziger Jahren zu Zeiten der Prohibition in den USA, als schwimmende Spielcasinos zum Schutz vor staatlichem Zugriff durch die Behörden weit vor der amerikanischen Küste und damit außerhalb der staatlichen Hoheitsgewalt ankerten und betrieben wurden.[11] Diese Art der Offshore-Tätigkeit stellte eine legale Umgehung von nationalen Rechtsvorschriften, im konkreten Fall von Verbotsnormen, dar. Versteht man nun unter einem Finanzzentrum verkürzt ausgedrückt einen Ort mit hoher Konzentration finanzieller Aktivitäten und Transaktionen[12], so ist unter einem "Offshore-Finanzzentrum" ein allein durch Finanzmarkttransaktionen und Finanzgeschäfte dominierter Standort zu verstehen, an dem aufgrund eines "liberalen" Rechtsregime anderorts bestehende Vorschriften und Beschränkungen für Finanzdienstleistungen umgangen werden können und wo die Vornahme von Geschäften ermöglicht wird, die an anderen Finanzplätzen nicht realisiert werden können oder dort gar unstatthaft sind. Diese Definition liefert jedoch nur ein unzu-

---

[9] Der Terminus "offshore" wird zum Beispiel als geomaritimer Begriff für Wortverbindungen im Bereich der Erdöl- und Erdgasförderung außerhalb der Küstengewässer oder im Schelfbereich benützt ("Offshore-Erdölbohrung").

[10] Siehe *Blessing*, ZgKW 1981, S. 711.

[11] *Lepetit*, Banque 1981, S. 55.

[12] Zum Begriff Finanzzentrum siehe u.a. *Dufey/Giddy*, International Money Market, S. 49 ff., *Reed*, Preeminence of International Financial Centers, S. 58 und *Grilli*, Economic Policy 9 (1989), S. 387 (392).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

reichendes und mit der Realität der heutigen Offshore-Finanzzentren nicht mehr übereinstimmendes Bild der Offshore-Zentren. Der Begriff Offshore-Finanzzentrum muß vielmehr aus einer historischen Perspektive heraus erklärt und dabei vor allem im Zusammenhang mit der Entstehung der Euromärkte und der Weiterentwicklung der modernen Finanzmärkte gesehen werden.

Das Aufkommen der Offshore-Finanzzentren ist eng mit der Entwicklung der Euromärkte verknüpft.[13] Unter Euromärkten sind sämtliche internationalen Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte zu verstehen, auf denen im Gegensatz zu den nationalen Finanzmärkten mit Währungen gehandelt wird, die sich außerhalb ihres Ursprungslandes befinden.[14] Die Namensgebung Euromärkte ist darauf zurückzuführen, daß die Finanztransaktionen ursprünglich nur in den wichtigsten europäischen Finanzzentren abgewickelt wurden, allen voran in London, dem Zentrum des Euromarktes, in der Folge aber auch in Paris, Zürich, Mailand und auf anderen Finanzplätzen Europas sowie später weltumspannend in den übrigen Finanzzentren der Erde. Die Entwicklung des Euromarktes, der ursprünglich ausschließlich ein Euro-Dollar-Markt war[15], begann Mitte der fünfziger Jahre, als von sozialistischen Staaten kontrollierte Banken aus politischen Gründen dazu übergingen, ihre Dollarguthaben bei westeuropäischen anstatt bei US-amerikanischen Banken zu halten. Ein weiterer Anstoß ergab sich mit dem Bedeutungsverlust des britischen Pfunds ab 1957, als die Bank von England die Verwendbarkeit von Sterling-Akzeptkrediten auf die Außenhandelsfinanzierung der Sterling-Block-Länder begrenzte. Überdies bewirkten amerikanische Leistungsbilanzdefizite Kapitalexporte aus den USA. Eine wichtigte Voraussetzung für die Entstehung und den Aufschwung der Außengeldmärkte war schließlich 1957 die Einführung der Ausländerkonvertibilität der Währungen der wichtigsten westeuropäischen Industrieländer. Die Ursachen des Euromarktwachstums sind auch in der US-amerikanischen Gesetzgebung zu finden. Seit 1937 war den Banken in den USA durch die "Regulation Q" verboten, Sichteinlagen zu verzinsen. Termineinlagen bis zu einem Jahr durften nur zu einem von der Notenbank festgelegten Maximalsatz verzinst werden. Amerikanische Großeinleger sahen sich durch diese Einlagenzinsbindung veranlaßt, ihre Einlagen an den Euromarkt zu transferieren. Weil die Sollzinsen aufgrund der Zinsstruktur und der Markteigenschaften am Euromarkt unter denen der USA lagen, wurde es auch für die Kreditnehmer kostengünstiger, ihren Kreditbedarf am Euromarkt zu befriedigen. Die Ölpreisentwicklung in den siebziger Jahren

---

[13] Zur Entstehung der Euromärkte im einzelnen siehe *Werner Endres*, Konjunkturpolitik 1984, S. 119 ff.

[14] *Gut*, Entwicklungstendenzen, S. 23.

[15] Als "Eurowährung" kommt jede frei konvertible Währung in Betracht, z. B. Deutsche Mark, Schweizer Franken, Französischer Franken u.a. Dieser Umstand rechtfertigt es, statt vom Euromarkt von Euromärkten zu sprechen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

verlieh dem Euromarkt eine weitere Schubwirkung, die zugleich zu Strukturveränderungen führt. Die erdölexportierenden Länder legten ihre Gelder auf dem Euromarkt an. Die Eurobanken liehen einen großen Teil dieser Überschüsse wieder an Entwicklungsländer aus. Damit kamen die Anleger nunmehr vermehrt aus dem Nahen und Mittleren Osten, während als Kreditnehmer zu den europäischen Staaten die Entwicklungsländer hinzutraten.

Das Aufkommen der Offshore-Finanzzentren wurde definitiv durch die mit der Entwicklung des Euromarktes verbundene Internationalisierung des Bankgeschäfts und durch das damit verbundene Wachstum der Finanzströme gefördert.[16] Die internationalen Finanzzentren versäumten es, sich den veränderten Umständen und der Internationalisierung entsprechend rasch anzupassen. Dieser Mangel führte auf dem Finanzmarkt zu Ersatz- oder Notlösungen, zu denen die Offshore-Finanzplätze zu rechnen sind.[17] In den aufkommenden Offshore-Zentren erkannte man, daß die internationalen Banken nach neuen Standorten suchten, um den gewinnmindernden Auflagen auf den internationalen Finanzplätzen auszuweichen. Diesem Bedürfnis kamen die Offshore-Finanzzentren mit der Schaffung liberaler bank- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen entgegen, die die Abwicklung spezieller internationaler Finanztransaktionen begünstigte. Namentlich vermochten sich die Offshore-Zentren im Wettbewerb mit den konventionellen Bankplätzen durch eine finanzmarktfreundliche Zulassungs- und Aufsichtspolitik zu behaupten, die sich durch Zurückhaltung bei ordnungspolitischen Eingriffen, durch günstige Steuersätze und durch die Zulassung von Finanzinstrumenten und -techniken auszeichnete, deren Einsatz onshore nur unter engen Voraussetzungen möglich oder sogar gänzlich untersagt war.[18] Diese Entwicklungen berechtigen daher zu der Feststellung, daß sich die Offshore-Zentren in den sechziger und siebziger Jahren zu "Eurozentren der zweiten Generation"[19] entwickelt haben. Die Internationalisierung des Bankgeschäfts und der Unternehmenstätigkeit in den folgenden Jahren bis heute und die Strukturveränderungen auf dem Euromarkt, die als Folge des Recycling der Petrodollarüberschüsse auftraten und immer mehr Anleger und Kreditnehmer aus dem außereuropäischen Raum anzogen, führten die Offshore-Finanzzentren

---

[16] Nach Meinung von *Johns*, Tax Havens and Offshore-Finance, S. 190, sind Entstehung und Aufschwung nicht aller Offshore-Finanzzentren mit den Entwicklungen des Euromarktes verbunden. Für viele Finanzunternehmen habe unabhängig von den Euromarktentwicklungen die dauernde Notwendigkeit bestanden, ihr Niederlassungsnetz weltweit auszubauen und ein steuerrechtlich attraktives Umfeld zur Gestaltung ihrer globalen Finanzgeschäfte zu finden, um neue Märkte zu erschließen. Allein dieses Bedürfnis habe in einigen Fällen zur Bildung von Offshore-Finanzzentren geführt.

[17] *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 1.

[18] *Johns*, Tax Havens and Offshore-Finance, S. 225.

[19] *Ungefehr*, Offshore-Banking auf den Bahamas, S. 239.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

zu ihrer heutigen Bedeutung. Der Zwang zur Kundennähe erforderte die räumliche Präsenz und die Schaffung von Ablegern des bisherigen Euromarktes auch in den außereuropäischen Gebieten. Die Gründung neuer Offshore-Finanzplätze blieb aber nicht auf das außereuropäische Ausland beschränkt, sondern strahlte wieder auf Europa zurück. Denn auch in Europa erschienen neue Standorte, die die Vorteile des Offshore-Geschäfts für sich entdeckten und die - wenngleich mit unterschiedlicher Bedeutung - zu den mittlerweile klassischen europäischen Offshore-Zentren und Zentren des Euro-Dollar- bzw. Euro-DM-Marktes London und Luxemburg hinzukamen.

Für das Aufkommen weiterer Offshore-Finanzzentren auch in Europa sind neben den soeben dargelegten Gründen die Verschärfung der Bedingungen für das Betreiben des Offshore-Geschäfts an einigen Zentren und ein verstärkter Wettbewerb zwischen den Offshore-Finanzzentren verantwortlich. Eine Rolle spielt hierbei auch das Problem des "over-banking". Für den überproportional großen Bankenmarkt stand in den kleinen Offshore-Zentren zeitweise zuwenig Raum zur Verfügung. Jersey z. B. hatte Anfang der siebziger Jahre wegen der hohen Nachfrage von Kreditinstituten mit knappen Raum- und Personalkapazitäten zu kämpfen. Dies führte auf Jersey vorübergehend zu einem Aufschub der Neuregistrierungen. Die abgewiesenen Kandidaten ließen sich nunmehr auf der Nachbarinsel Guernsey nieder, was dort zu einem Aufschwung der Finanzwirtschaft und zur Aufwertung des Offshore-Geschäfts führte, das bis dahin überwiegend auf Gesellschaftsregistrierungen basierte.[20] Als Gründe für die steigende Bedeutung der Offshore-Finanzzentren können schließlich die zunehmende Diversifizierung im internationalen Bankgeschäft und die wachsende Bedeutung des Privatkundengeschäfts angeführt werden. Mit der Entdeckung der High net worth individuals und Expatriates[21] als wichtigen und wachsenden Kundensegments versuchen immer mehr Offshore-Finanzzentren mit Erfolg Geld in ihre Standorte zu ziehen, indem sie auch für diese Klientel ein vor allem steuerlich attraktives Umfeld (z. B. keine Erhebung von Quellensteuern, Möglichkeit zur Gründung steuerbefreiter Gesellschaften) schaffen.

---

[20] *Johns*, NatWBQuartRev. November 1982, S. 53 (60); *Ungefehr*, Die Bank 1989, S. 105 (107).

[21] Bei dieser Klientel handelt es sich um vermögende, anlagebereite Privatpersonen bzw. um wohlhabende Privatpersonen, die dauernd im Ausland leben und dort für internationale Gesellschaften oder Institutionen arbeiten. Global orientierte high net worth individuals sollen nach *Klöppelt*, Die Bank 1996, S. 201 (202), Privatpersonen mit einem Anlagevermögen von mindestens 1,5 Mio. DM sein. Nach Auskunft der Guernsey Bankers' Association werden als high net worth individuals Personen angesehen, die mindestens 100.000 DM investieren möchten. Der "ideale" Kunde bringt mehr als 2 Mio. DM mit auf die Insel. Theoretisch kann ein Bankkonto aber schon mit einer Einlage von 6.000 DM eröffnet werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

II. Definitionsmöglichkeiten und Kategorisierung der Offshore-Finanzzentren

Der Begriff "Offshore-Finanzzentrum" hat im Laufe der Zeit in der Literatur unterschiedliche Interpretationen erfahren.[22] Mit Blick auf die historische Entwicklung der Offshore-Zentren kann zusammenfassend grundsätzlich auf drei Ansätze zur Begriffsbestimmung zurückgegriffen werden[23]: Der erste Ansatz verbindet den Begriff "offshore" mit der geographischen (vor der Küste) oder politischen (außerhalb der Grenzen) Lage eines Finanzplatzes. Ein zweiter Ansatz versteht unter Offshore-Finanzzentren pauschal alle Finanzplätze, die besonders günstige Standorteigenschaften aufweisen. Der dritte Ansatz schließlich stellt einzig auf die Perspektive der Vertragspartner ab, die an den in den Offshore-Finanzplätzen getätigten Geschäften beteiligt sind.

Zwar trifft auf eine Vielzahl der Offshore-Finanzzentren alle der genannten drei Ansätze gleichzeitig zu. Letztlich entscheidend kann aber nur der dritte Ansatz sein. Der erste Ansatz in seiner engeren Variante, der auf die geographische Lage vor der Küste abstellt, vermag von vornherein nicht zu erklären, warum es Offshore-Zentren auf dem Festland (z. B. Liechtenstein) gibt. Auch die weiter gefaßte Variante des ersten Ansatzes, die auf die Lage außerhalb der Grenzen des Heimatstaates des Finanzunternehmens abstellt (danach kann es Offshore-Finanzzentren auch auf dem Festland geben) kann allein betrachtet nicht überzeugen. Dem Ansatz liegt die Vorstellung zugrunde, die Anreize zum Betreiben von Finanzgeschäften in Offshore-Finanzzentren gingen von im Heimatland gültigen, erhöhte Kosten verursachenden Aufsichtsnormen aus. Finanzgeschäfte würden daher in außerhalb der eigenen nationalen Grenzen liegende Standorte verlagert mit dem Ziel, im Inland geltende Normen zu umgehen. In der Tat sind die Gründe für die Verlagerung der Geschäftstätigkeit an einen anderen Standort häufig in dem Ausweichen in ein liberaleres und kostengünstigeres "Aufsichtsklima" zu sehen. Dieses Bestreben hat viele Offshore-Finanzzentren erst geschaffen. Gleichwohl erscheint eine derartige Charakterisierung ohne eine weitere Differenzierung nicht hilfreich. Denn die Auflagen des Heimatlandes entfallen grundsätzlich unabhängig davon, an welchen ausländischen Standort Finanzgeschäfte verlagert werden. Letztlich wäre nach diesem Ansatz jeder Auslandsstandort, über den ein Finanzunternehmen Geschäfte abwickelt, unabhängig von seiner spezifischen Ausgestaltung als Offshore-Finanzplatz zu bezeichnen.

---

[22] Einen Überblick geben u.a. *Chang*, Economic Impact of Offshore Banking, S. 144 ff. und *Sele*, Standortkonkurrenz zwischen Finanzplätzen, S. 65 ff.

[23] Zum folgenden siehe auch *Brützel*, Offshore-Banking deutscher Banken, S. 19 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Der zweite Denkansatz definiert die Offshore-Finanzzentren als Finanzplätze mit besonders liberalen Rahmenbedingungen, zu denen vor allem Faktoren wie Mindestreservefreiheit, keine oder nur geringe steuerliche Belastung, begrenzte und außerordentlich zurückhaltende Finanzmarktaufsicht und stabile politische und wirtschaftliche Verhältnisse zählen. Im Rahmen des historischen Überblicks wurde zwar schon angedeutet, daß sich die Offshore-Finanzzentren gerade durch liberale Aufsichtsnormen gegenüber herkömmlichen Finanzplätzen profiliert haben. Die Problematik dieses induktiven Ansatzes liegt aber in der mangelhaften Konkretisierbarkeit der zum Teil qualitativen Kriterien. So läßt sich beispielsweise nicht objektiv bestimmen, wann ein Aufsichtsregime als liberal oder eine politische Lage als stabil bezeichnet werden kann. Überdies gibt es Offshore-Finanzzentren wie z. B. Luxemburg, an denen sich ein umfassendes Netz von Aufsichtsnormen gebildet hat und an denen grundsätzlich Steuersätze gelten, die denen der herkömmlichen Finanzplätze gleichkommen. Das alleinige Abstellen auf liberale Rechtsvorschriften führt schießlich auch zur völligen Gleichsetzung von Offshore-Finanzzentren und sogenannten Steueroasen[24], die aber nicht in jedem Fall zutrifft. Denn das erklärtermaßen vorrangige Ziel der Geschäftstätigkeit von Finanzunternehmen in Offshore-Finanzzentren ist nicht die Steuerersparnis, sondern das erleichterte Durchführen bestimmter Finanztransaktionen unter Ausnutzung günstiger Standortkonditionen im allgemeinen.[25] Offshore-Finanzzentren können daher Steueroasen sein, sie müssen es aber nicht.[26]

Das zur Charakterisierung von Offshore-Finanzplätzen ausschlaggebende Kriterium dürfte hingegen der im dritten Ansatz zum Ausdruck gebrachte Gedanke sein, bei der Definition einzig auf die Perspektive der Vertragspartner abzustellen, die an den in den Offshore-Finanzplätzen getätigten Geschäften beteiligt sind. Danach liegt in einem weit verstandenen Sinne ein Offshore-Finanzzentrum schon dann vor, wenn die in dem Zentrum tätigen Finanzunternehmen als Schaltstellen und Intermediäre für Finanzströme agieren, die den Inlandsmarkt nicht berühren und damit "offshore" bleiben.[27] Grundlegendes Kennzeichen der Offshore-Finanzzentren ist demnach, daß der Einleger und der Kreditnehmer sowie im Rahmen des Kapitalanlagegeschäft der Anleger aus der Sicht des Standortes des tätigen Finanzunternehmens nicht gebietsansässig sind. Dieses "Drehscheiben"-Kriterium gilt mit kleinen Abstrichen auch in veränderten Zeiten, insbesondere nach dem im letzten Jahrzehnt verstärkten Ausbau des Privatkundengeschäfts in den Offshore-Finanzzentren, das zum Interbanken-

---

[24] Zum Begriff der Steueroase siehe statt vieler *Wöhrmann*, Exterritoriale Kapitalanlage, S. 280 ff.

[25] Siehe auch *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 13.

[26] *Sele*, Standortkonkurrenz zwischen Finanzplätzen, S. 69.

[27] So auch der Ansatz von *Brützel*, Offshore-Banking deutscher Banken, S. 22 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

geschäft hinzugetreten ist. Denn auch wenn sich die in Offshore-Zentren tätigen Finanzunternehmen dem insoweit relevanten Inlandsmarkt gegenüber nicht mehr verschließen, ist gleichwohl nicht zu verkennen, daß das Privatkundengeschäft nach wie vor fast ausschließlich auf ausländische Kunden ausgerichtet ist. In vielen Offshore-Finanzzentren ist der Inlandsmarkt, in der Regel allein wegen niedriger Bevölkerungszahlen und wegen der kleinen geographischen Dimension des Standortes, bedeutungslos geblieben.[28] Das mit dem dargestellten dritten Ansatz aufgestellte Kriterium soll in der vorliegenden Untersuchung als Definitionsmerkmal für Offshore-Finanzzentren zugrunde gelegt werden. Die Arbeit folgt damit einem weit verstandenen Offshore-Begriff. Eine in der Literatur häufig anzutreffende Systematisierung der Offshore-Finanzzentren[29] soll hier im folgenden nicht aufgegriffen werden, da sich durch die Zuordnung zu einer bestimmten Offshore-Kategorie keine unmittelbaren Rückschlüsse auf die Standortattraktivität von Luxemburg und Guernsey ziehen lassen.

B. Kurzdarstellung der europäischen Offshore-Finanzzentren

Im folgenden sollen die europäischen Offshore-Finanzzentren im Rahmen eines Kurzüberblickes vorgestellt werden, bevor in einem nächsten Abschnitt auf die Offshore-Zentren Guernsey und Luxemburg näher eingegangen werden soll. Unter europäischen Offshore-Zentren werden hier die geographisch in Europa gelegenen Plätze verstanden. Der Kurzüberblick bezieht daher Offshore-Finanzentren nicht ein, die überseeische Gebiete eines europäischen Staates sind oder von diesen verwaltet werden (wie z. B. die Niederländische Antillen, Arnba oder die Britischen Jungferninseln). Andorra, Monaco, Campione, San Marino sowie die Kanarischen Inseln, die nach dem hier zugrundegelegten weiten Offshore-Begriff europäische Offshore-Finanzzentren sind, sollen ebenfalls nicht dargestellt werden. Sie sind im Offshore-Finanzmarkt von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung, die eine Darstellung im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht erforderlich macht.

---

[28] International tätige Finanzunternehmen in Guernsey bieten in den letzten Jahren auch für auf der Insel ansässige Repatriates und High net worth individuals Dienstleistungen, insbesondere im Bereich der Vermögensverwaltung, an. Für die Niederlassung dieser Klientel waren meistens steuerrechtliche Gesichtspunkte entscheidend. Nicht zuletzt wegen der verhältnismäßig strengen Niederlassungsvoraussetzungen ist diese Kundengruppe klein geblieben.

[29] Z.B. Trennung zwischen Offshore-Zentren im engen, weiten und weitesten Sinne, Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärzentren oder Buchungs- und Funktionszentren; siehe auch die Kategorisierungsübersichten der in Fn. 22 genannten Autoren.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

I. Jersey

Jersey gehört zu der zwischen Südengland und der französischen Nordküste gelegenen Gruppe der sog. Kanalinseln. Die Inseln bestehen aus zwei voneinander unabhängigen Regierungsbezirken (Bailiwicks), von denen der Bailiwick of Jersey, in dem rund 85.000 Menschen leben, die Hauptinsel Jersey und die kleinen Inseln Ecréhous und Minquiers[30] umfaßt. Die übrigen Kanalinseln, vor allem Guernsey, Alderney, Sark und Herm gehören demgegenüber zum Bailiwick of Guernsey. Jersey war wie Guernsey zunächst Teil des normannischen Herzogtums, dessen Herzog 1066 König von England wurde. Obwohl England 1204 die Normandie an Frankreich abtreten mußte, verblieben die Kanalinseln beim englischen Königreich. Die bereits unter der normannischen Herrschaft gewachsene Unabhängigkeit der Inseln in allen lokalen Angelegenheiten wird von der britischen Krone bis heute respektiert. Die Kanalinseln gehören nicht zum Vereinigten Königreich, sondern pflegen mit diesem besondere staatsrechtliche Beziehungen. Aufgrund dieses speziellen Verhältnisses erstreckt sich die Mitgliedschaft des Königreichs bei den Europäischen Gemeinschaften hinsichtlich der Sachgebiete Niederlassung, Dienstleistung, Steuern und Gesellschaftsrecht, die von alters her als lokale Angelegenheiten der Inseln betrachtet werden, nicht auf das Gebiet der Kanalinseln, obwohl das Königreich ansonsten in den Außenbeziehungen für die Inseln handelt.[31]

Die Entwicklung eines selbständigen Finanzmarktes in Jersey begann nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges. Der wichtigste Erwerbszweig der Insel war zunächst der Fremdenverkehr. Da die Einkommenssteuer erst vergleichsweise spät eingeführt und anders als in Guernsey keine "supertax" erhoben wurde, zog es viele wohlhabende Personen namentlich aus Großbritannien auf die Insel, für die Jersey zum Steuerparadies wurde. Bereits der Zustrom dieser vermögenden Klientel und der sich entwickelnde Reichtum von Jersey schafften die Grundlage für eine gute und stets moderne Finanzmarktinfrastruktur der Insel. Die steuerlichen Bedingungen wurden alsbald durch eine unterschiedliche Besteuerung von "residents" und "non-residents" auch für Gesellschaften interessanter, die Jersey als Buchungs- und Verrechnungsstelle benutzen, ihre eigentlichen Geschäfte aber auswärts tätigen wollten (Offshore-Gesellschaften). Die Verkleinerung des Sterlingblocks verursachte 1972/73 einen massiven Zustrom auslän-

---

[30] In einem Rechtsstreit zwischen dem Vereinigten Königreich und Frankreich entschied der IGH 1953, daß diese Inseln zu Jersey gehören, während die in unmittelbarer Nachbarschaft liegenden Chausey-Inseln zum französischen Territorium zählen, IGH, Urteil vom 17.11.1953, ICJ Reports 1953, S. 47.

[31] Zu dem besonderen Verhältnis der Kanalinseln zum Vereinigten Königreich und zur Frage der Anwendung des EG-Vertrages siehe im einzelnen die Ausführungen zu Guernsey S. 54 ff. und 67 ff., die für Jersey entsprechend gelten.

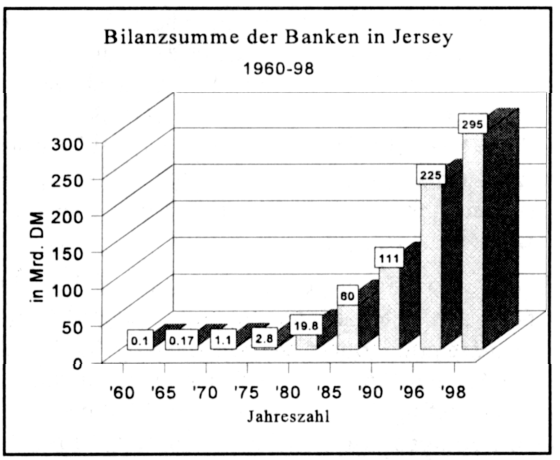
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

discher Finanzunternehmen, die ihre Unternehmungen in eines der verbliebenen Sterlingländer bzw. -territorien verlegten. Betrug 1968 die Zahl der registrierten Gesellschaften 900 (zum Vergleich 1958: 43 Eintragungen), belief sich die Summe aller Gesellschaften 1978 bereits auf 16.100. Seitdem steigt die Zahl der Gründungen und Niederlassungen ständig. Allein 1994 wurden fast 3.400 neue Gesellschaften zugelassen. Die Zunahme ist vor allem auf das vereinfachte Registrierungverfahren und auf die Gewährung von Steuervorteilen für Offshore-Gesellschaften zurückzuführen.

Die wirtschaftlichen Entwicklungen der 60er Jahre und die Ausweitung des Euromarktes leiteten den Übergang Jerseys vom bloßen Steuerparadies zu einem Offshore-Finanzzentrum mit einer breiten Angebotspalette an Finanzdienstleistungen ein. Waren 1960 acht Banken mit Gesamteinlagen in Höhe von 39 Mio. £ zugelassen, betrug die Zahl der Banken 1970 bereits 30 (436 Mio. £ Einlagen). 1972 wurde wegen Überlastung der Insel und Erschöpfung der vorhandenen Raumkapazitäten vorübergehend ein Zulassungsstopp verhängt, der zu einem Ausweichen vieler Bewerber nach Guernsey oder auf die Isle of Man führte. Die Aufhebung der britischen Kapitalverkehrskontrollen im Jahre 1979 führte zu einem weiteren Registrierungsschub. Die Raumprobleme der Insel wurde zunehmend durch die Zulassung drittverwalteter Banken (administered banks) gemildert. Diese Form der Zulassung macht eine Vollpräsenz in Jersey entbehrlich, da nicht die gesamte, sondern nur der Kern der Infrastruktur der Kreditinstitute auf die Insel gebracht werden muß. Lediglich die Geschäftsführung der Bank befindet sich als Einheit auf der Insel, während die Bankverwaltungstätigkeiten durch darauf spezialisierte, bereits ansässige Gesellschaften erledigt werden. Ende 1998 waren 77 Banken aus 17 Ländern zugelassen und verfügten mit Einlagen von rund 100 Mrd. £ über doppelt soviel Gesamteinlagen wie fünf Jahre zuvor die damals 64 in Jersey registrierten Banken.[32] Das moderne Bankgesetz von 1991 förderte die Ausweitung des Bankenmarktes, indem es die Vorschläge des Basler Bankenausschusses, in dessen Offshore-Gruppe Jersey vertreten ist, umsetzte, die Möglichkeit der Bankendrittverwaltung ausbaute, aber auch höhere Anforderungen namentlich an das standing der Bankbewerber stellte.

[32] *States of Jersey Financial Services Department*, Pressenotiz vom 2. Dezember 1998.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH



Eigene Darstellung

Abb. 1

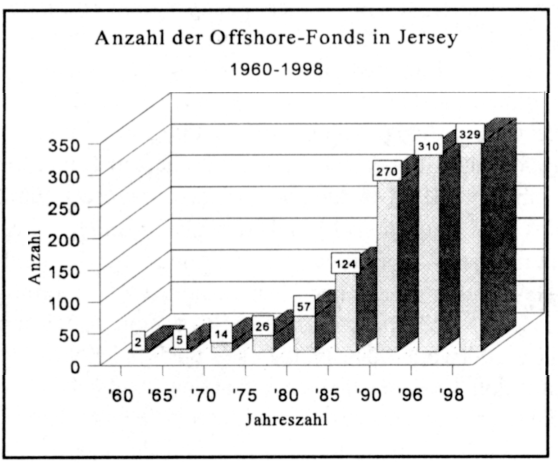
Zum zweiten Standbein des Finanzmarktes entwickelte sich alsbald das Investmentgeschäft. 1969 wurde der erste auf Dollar lautende Fonds gegründet. Vor allem seit den letzten fünfzehn Jahren verzeichnet der Investmentmarkt große Zuwächse. 1985 gab es 124, 1990 bereits 270 und Ende 1998 mehr als 320 Investmentfonds mit rund 38 Mrd. £ Anlagevermögen.[33] Der Erfolg der Investmentfonds ist zum einem auf das Trusts (Jersey) Law 1984 zurückzuführen, welches das Trust-Rechts an veränderte Umstände anpaßte, modernisierte und die Einsatzmöglichkeiten des Trusts erweiterte.[34] Überdies erhielt Jersey 1986 den "designated territory status", wonach Anteile von Fonds aus Jersey, die bestimmte Mindestkriterien erfüllen, im Vereinigten Königreich und in anderen designated territories automatisch zum Vertrieb zugelassen sind. Zudem wurden mit dem Gesetz über die Investmentunternehmen 1988 moderne Rahmenbedingungen geschaffen und Fondsarten (z. B. Geldmarktfonds) geschaf-

[33] States of Jersey Financial Services Department, Pressenotiz vom 18. August 1998.

[34] Unter einem Trust, eine aus dem angelsächsischen Rechtskreis kommende Rechtsfigur, ist ein Treuhandverhältnis zu verstehen, das - zurückgehend auf das englische Lehnswesen - zunächst im Grundstücksrecht entwickelt worden ist. Es wurde im Laufe der Jahrhunderte weiterentwickelt und verfeinert und auf den verschiedensten anderen Rechtsgebieten fruchtbar gemacht. Namentlich im Kapitalanlagebereich findet der Trust große praktische Anwendung. Der "Treuhänder" (Trustee), heute meistens ein juristische Person, verwahrt das eingezahlte Kapital der Anleger, während die eigentlichen Anlagegeschäfte von einer Verwaltungsgesellschaft getätigt werden. Der trustee hat nach common law treuhänderisches Eigentum am Fondsvermögen, während die Anteilseigner nach equity law Eigentümer des Vermögens (Beneficial Owners) und dem Trustee gegenüber dinglich berechtigt sind. Näher zum Trust unten S. 100.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

fen, die zu diesem Zeitpunkt in Großbritannien nicht zulässig waren. Schließlich veranlaßte der Ausbau des Privatkundengeschäfts die Finanzunternehmen dazu, im wachsenden Kapitalanlagemarkt durch Investmentunternehmen auf der Insel präsent zu ("one stop" private banking).



Eigene Darstellung

Abb. 2

Später als in Guernsey entwickelte sich der Versicherungssektor zu einer weiteren Komponente des Offshore-Marktes. Mit dem Insurance Business (Jersey) Law 1982 konnten erstmals "captives"[35] gegründet werden; vorher hat es kein Eintragungsverfahren gegeben. 1988 erhält Jersey einen britischen Sonderstatus, wonach Versicherungen aus Jersey unter bestimmten Voraussetzungen in Großbritannien ihre Leistungen erbringen können, ohne eine weitere Zulassungsverfahren durchlaufen zu müssen.

Standortfördernd sind die günstigen steuerrechtlichen Rahmenbedingungen von Jersey.[36] Im Rahmen der Gesellschaftsgründung ist auf Jersey eine Abgabe von 0,5% des Stammkapitals und eine Eintragungsgebühr von 100 £ zu zahlen. Es gibt keine Steuer auf Veräußerungsgewinne, Vermögens-, Schenkungs- und Erbschaftssteuer. Gewinnausschüttungen, die Investmentunternehmen an Nichtansässige ausschütten, unterliegen keiner Quellensteuer. Seit 1994 ist die Gründung von International Business Companies möglich, die gegen Zahlung einer

[35] Unter captives versteht man Versicherungen, die zu Unternehmen der versicherungsnehmenden Wirtschaft gehören bzw. mit ihnen verbunden sind und die regelmäßig nur Versicherungen ihrer Anteilseigner zeichnen, siehe auch unten S. 60.

[36] Siehe *Doggart*, Steuerparadiese, S. 196 ff. und *Price Waterhouse*, Channel Islands, S. 54 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

geringen Jahrespauschale von Steuerzahlungen ganz befreit sind.[37] DBA bestehen mit der Schwesterinsel Guernsey sowie mit dem Vereinigten Königreich.[38]

Politische Stabilität, niedrige Steuern sowie eine ausgezeichnete Infrastruktur (Beratungs- und Rechnungsprüfungsgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften und Vermögensverwalter, Rechtsberater, Fachpersonal und guter Ausbildungsgrad) sind für den Erfolg des Offshore-Zentrums Jersey ebenso verantwortlich wie eine stets moderne Finanzmarktgesetzgebung. Als Beispiel für zeitgemäße Rechtsetzung können das Gesetz über die Handelsgesellschaften von 1991 und die seit 1994 bestehende Möglichkeit zur Gründung sog. Partnerships, einer Gesellschaftsform, die der offenen Handelsgesellschaft in Deutschland ähnelt, genannt werden. Im Jahre 1996 wurde das Partnership-Gesetz zum Limited Liability Partnerships Law nach dem Modell des gleichnamigen Gesetzes in Delaware ausgebaut und vor allem durch seine Haftungsbegrenzung den zahlreichen Management-Gesellschaften auf der Insel Standortvorteile ermöglichen. Angesichts des weiterhin wachsenden Finanzmarktes (sein Anteil am Bruttosozialprodukt beträgt mittlerweile 70%) hat Jersey im Juli 1998 die Jersey Financial Services Commission als eigenständige Finanzmarktaufsichtsbehörde zur Entlastung des Finance and Economics Committee eingesetzt[39] und damit eine Aufsichtsinstanz geschaffen wie sie in Guernsey und der Isle of Man in ähnlicher Form bereits seit einigen Jahren besteht.

II. Isle of Man

Das 70.000 Einwohner zählende Offshore-Finanzzentrum Isle of Man liegt in der Irischen See nordöstlich von Dublin. Die historsichen Wurzeln der Insel geht auf das Wikinger Königreich Sudreys vor rund 1000 Jahren zurück. Im Jahre 1765 kaufte die Britische Krone die Souveränität über die Isle of Man, um den dort betriebenen Schmuggel zu bekämpfen. Der britische Monarch wurde unter dem Titel Lord of Man Staatsoberhaupt der Insel. Gleichwohl ist die Isle of Man zu keinem Zeitpunkt Teil des Vereinigten Königreichs geworden, sondern pflegt mit diesem ähnlich wie die Kanalinseln besondere staatsrechtliche Beziehungen. In den Außenbeziehungen sowie in allen anderen Sachbereichen, die von inselübergreifendem Interesse sind, handelt das Vereinigte Königreich für die Isle of Man. Hinsichtlich der inselinternen Angelegenheiten ist die Isle of Man dagegen eigenständig und unabhängig. Aufgrund dieser historisch gewachsenen Gegebenheiten erstreckt sich die Mitgliedschaft des König-

---

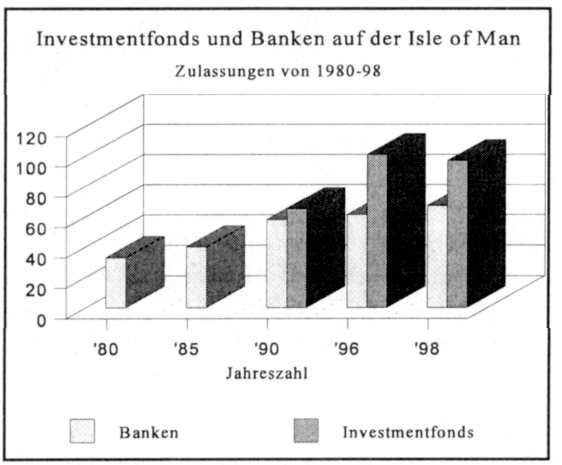
[37] Siehe *Wassermeyer*, IStR 1996, S. 90 (92).

[38] Ein Abkommen zwischen Jersey und Frankreich regelt nur die Befreiuung von Gewinnnen aus See- und Lufttransport, *Doggart*, Steuerparadiese, S. 194.

[39] States of Jersey Financial Services Department, Pressenotiz vom 1. Juli 1998.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

reichs bei den Europäischen Gemeinschaften u.a. hinsichtlich der Sachgebiete Niederlassung, Dienstleistung, Steuern und Gesellschaftsrecht, die von alters her als lokale Angelegenheiten der Inseln betrachtet werden, nicht auf die Isle of Man.[40] Die Insel wird von einem Vizegouverneur verwaltet, den die britische Krone ernennt. Ihm steht eine Vollzugsrat und das Parlament der Insel (Tynwald) zur Seite. Der Vorsitzende des Vollzugsrates ist gleichzeitig Regierungschef. Als Ministerien fungieren örtliche Gremien.



Eigene Darstellung

Abb. 3

[40] Zu dem besonderen Verhältnis der Isle of Man zum Vereinigten Königreich und zur Frage der Anwendung des EG-Vertrages siehe im einzelnen die Ausführungen zu Guernsey unten S. 54 ff. und 67 ff., die für die Isle of Man entsprechend gelten. Für die Kanalinseln und die Isle of Man, die vergleichbare staatsrechtliche Beziehungen zum Vereinigten Königreich pflegen, ist mit Blick auf die EG-Mitgliedschaft mit Art. 227 Abs. 5 c) EGV eine Sonderregelung getroffen worden.

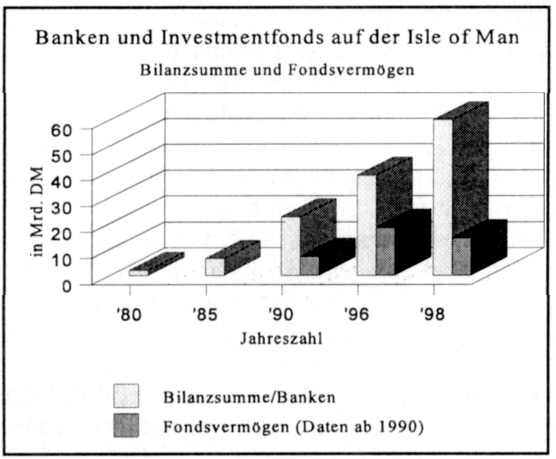
[41] *Johns*, Tax havens and offshore finance, S. 134, vertritt die Ansicht, die Kanalinseln hätten die schlechte Startposition der Isle of Man bewußt ausgenutzt und die Insel vor allem durch eine moderne, für international ausgerichtete Banken höchst komfortable Finanzgesetzgebung "outmanoeuvred".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Entwicklung der Isle of Man zu einem Offshore-Finanzentrum begann später und langsamer als auf den Kanalinseln.[41] Zwar wurde bereits 1962 ein neues Einkommensteuergesetz mit dem Ziel verabschiedet, Unternehmen und vermögende Personen auf die Insel zu bringen. Die Steuervorteile fielen aber namentlich für Banken bescheiden aus. Die Industriestrukturkrise auf der Isle of Man sowie eine in Anbetracht der peripheren geographischen Lage der Insel ungenügende Infrastruktur hielten die Finanzunternehmen davon ab, Niederlassungen zu gründen. Diese Umstände wogen so schwer, daß es der Insel nicht gelang, aus der Neuordnung des Sterlingblocks und aus den im Vergleich zu den Kanalinseln wesentlich großzügigeren Platz- und Raumverhältnissen Vorteile zu ziehen und Unternehmen auf die Isle of Man zu bringen. Mitte der siebziger Jahre unternahm die Insel mit moderneren Gesetzen (Banking Act 1975, Company Registration Tax Act 1974, Companies Act 1974 sowie Captive Insurance and Insurance Regulation 1976/1978) einen weiteren Versuch, sich zu einem namhaften Offshore-Zentrum zu etablieren. Gleichwohl betrug der Anteil des Finanzmarktes am Bruttosozialprodukts der Insel noch 1979 nur 21% (Jersey im Vergleichsjahr 49%, Guernsey 39%). Niederlassungen bekannter ausländischer Banken, etwa aus den USA, ließen auf sich warten. Mit der Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen nach dem UK Exchange Control Act stieg allerdings die Zahl der Bankenzulassungen im Jahre 1980 auf 33. Die Gesamtsumme der Einlagen bei allen Banken belief sich auf 740 Mio. £. Der Zusammenbruch der Savings and Investment Bank 1982 versetzte der Insel einen neuen Rückschlag, führte aber zur Neustrukturierung der Finanzmarktaufsicht und Einsetzung einer unabhängigen Financial Supervision Commission. Bereits 1985 lag die Zahl der Gesamtzulassungen bei 40; das Einlagevolumen erreichte 2,5 Mrd. £. Seit 1989 werden auch drittverwaltete Banken zugelassen. Im Jahre 1998 waren schließlich 67 Kreditinstitute mit Gesamteinlagen in Höhe von 22,3 Mrd. £ auf der Isle of Man zugelassen.

1968 wurden erste Vorschriften über Investmentfonds erlassen, die denen von Großbritannien ähnelten. Seit 1982 ist aufgrund eines neuen Gesetzes die Gründung von open end-Investmentgesellschaften möglich. Der Aufschwung des manxschen Investmentmarktes geht letztlich auch auf den "Isle of Man Financial Services Act" aus dem Jahre 1988 zurück, der das Recht der Investmentunternehmen novellierte und eine Investmentaufsichtsstelle innerhalb der Financial Supervision Commission schaffte. Die Isle of Man erhielt daraufhin vom Vereinigten Königreich den Status eines "designated territory". Danach sind Anteile von auf der Insel zugelassenen Fonds, die bestimmte Mindestkriterien erfüllen, im Vereinigten Königreich und in anderen designated territories wie den Kanalinseln automatisch zum Vertrieb zugelassen, ohne daß es einer Genehmigung der betreffenden Behörden bedarf.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH



Eigene Darstellung

Abb. 4

Auch der Versicherungssektor, der von der Isle of Man Government Insurance Authority beaufsichtigt wird, hat sich zum einem wichtigen Teil des manxschen Finanzmarktes entwickelt. Ende 1981 trat das Gesetz über steuerbefreite Versicherungsgesellschaften in Kraft. Es betrifft alle Gewinne von Versicherungen und Kapitalerträge aus dem Offshore-Geschäft und ist vor allem auf "captives" zugeschnitten. 1986 wurde ein neues Versicherungsgesetz erlassen. Steuerbefreite Versicherungsgesellschaften zahlen für ihren Sonderstatus jährlich 2.500 £. Die Zahl der Versicherungsgesellschaften (einschließlich der Captives) stieg von 22 im Jahre 1980, über 119 für das Jahr 1990 auf 159 im Jahr 1998. Zeitweise nahm die Isle of Man unter den führenden Captive-Zentren der Welt den sechsten Rang ein.[42]

Zum Ausbau des manxschen Offshore-Geschäfts trug wesentlich das zuletzt 1989 novellierte Gesetz über befreite Kapitalgesellschaften aus dem Jahre 1984 bei. Mit dem Ziel, ausländische Unternehmen auf die Isle of Man zu holen und die Insel für Gesellschaftsgründungen attraktiv zu machen, stellt das Gesetz Kapitalgesellschaften gegen die jährliche Zahlung einer pauschalen Lizenzgebühr von der Steuer frei, wenn sie in bestimmten, näher definierten Bereichen Handel treiben. Im Bereich des Finanzmarktwesens kann das Gesetz auf Investmentunternehmen und Versicherungen, nicht aber auf Banken Anwendung finden. Das Einkommen der befreiten Gesellschaften darf nur im Ausland entstehen. Außerdem müssen die Gesellschaften mindestens über einen ansässigen Geschäftsführer sowie über ein permanentes Sekretariat auf der Insel verfügen. Das Steuerrecht der Isle of Man zeichnet sich auch sonst durch verhältnismäßig

[42] *Doggart*, Steuerparadiese, S. 191 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

niedrige Sätze und Belastungen aus. Ansässige Privatleute, Trusts und Kapitalgesellschaften müssen ihr weltweites Einkommen mit 15% (vor 1988: 20%) versteuern. Dividenden, Zinsen und sonstige Ausschüttungen unterliegen einer Quellensteuer in Höhe von 20%. Diese erfaßt allerdings Zahlungen an gebietsfremde Personen nicht. Finanzunternehmen, die auf der Isle of Man zugelassen, dort aber nicht ansässig sind, müssen nur ihre Gewinne aus den Inlandsgeschäften versteuern. Erzielen sie dort keine solchen Gewinne, etwa weil sie ausschließlich im Offshore-Geschäft tätig sind, reduziert sich ihre Abgaben- und Finanzbelastung auf die Eintragungsgebühren und die Zahlung einer geringen Jahrespauschale. Steuerbefreite Versicherungen und Investmentunternehmen zahlen anstelle einer Körperschaftssteuer jährlich eine Lizenzgebühr. Steuern auf Veräußerungsgewinne, Vermögensteuern und Erbschaftssteuern werden auf der Isle of Man nicht erhoben. Die Insel hat nur mit dem Vereinigten Königreich ein DBA geschlossen, das inhaltlich den britischen Abkommen mit den Kanalinseln entspricht.

III. Gibraltar

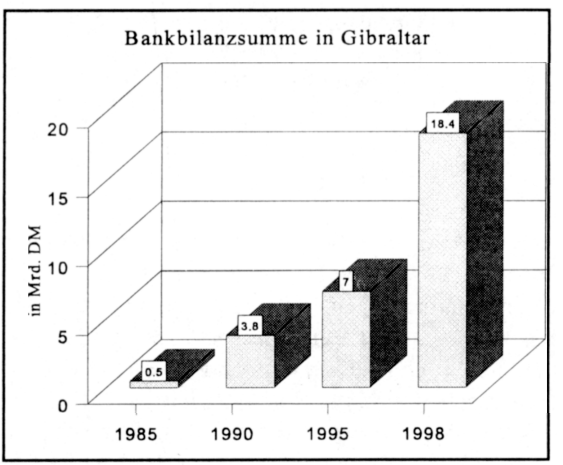
Gibraltar ist ein auf der iberischen Halbinsel an der Südspitze Spanien gelegenes Offshore-Finanzzentrum. Gibraltar, das zunächst unter arabischer Hoheit stand, bevor es im Jahre 1501 für 2 Jahrhunderte nach Spanien kam, wurde 1713 an Großbritannien abgetreten und im Jahre 1830 endgültig britische Kronkolonie. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde Gibraltar von den Vereinten Nationen zunächst zum "Hoheitsgebiet ohne Selbstregierung" im Sinne der Art. 73 und 74 UN-Charta erklärt. Trotz der noch heute erhobenen Gebietsansprüche Spaniens ist Gibraltar britische Kronkolonie geblieben, die mit einer Bevölkerungszahl von rund 30.000 über ein eigenes Parlament und eine eigene Regierung verfügt. Im Bereich der Außenbeziehungen, der Verteidigung der inneren Sicherheit und der finanziellen Stabilität zeichnet jedoch das Vereinigte Königreich für Gibraltrar verantwortlich. Als europäisches Hoheitsgebiet im Sinne von Art. 227 Abs. 4 EGV ist Gibraltar durch den Beitritt des Vereinigten Königreichs Teil der Europäischen Gemeinschaft geworden. Die Einbeziehung Gibraltars in das Vertragsgebiet ist jedoch keine vollständige, wie Art. 227 Abs. 4 EGV erwarten ließe.[43] Aufschluß gibt erst die britische Beitrittsakte von 1972. Nach Maßgabe des Art. 28 Beitrittsakte 1972 findet der EG-Vertrag mit Ausnahme der Agrarpolitik und Angleichung der Mehrwertsteuervorschriften auf Gibraltar Anwendung. Damit gelten dort insbesondere die Bestimmungen über die Freizügigkeit, das Niederlassungsrecht und die Dienstleistungsfreiheit[44]

---

[43] *Schröder*, in: *v.d.Groeben/Thiesing/Ehlermann*, Art. 227 Rz. 28.
[44] *Hummer*, in: *Grabitz/Hilf*, Art. 227 Rz. 47.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

und namentlich die auf der Grundlage dieser Primärvorschriften ergangenen Finanzmarktrichtlinien der EG[45]. In Gibraltar zugelassene Finanzunternehmen aus Drittstaaten können aufgrund des im europäischen Finanzmarktrecht geltenden Prinzips der einmaligen, EG-weiten Zulassung (single licence) das Offshore-Zentrum als Tor zum europäischen Finanzmarkt benutzen, um in anderen EG-Staaten Zweigstellen zu gründen.



Eigene Darstellung

Abb. 5

Gibraltar verfügt über eine moderne Finanzmarktgesetzgebung (u.a. Insurance Companies Ordinance 1987, Financial Services Ordinance 1989, Banking Ordinance 1992)[46]; das Gesellschaftsrecht ermöglicht den Gesellschaften, unter vielfältigen Gründungsformen zu wählen[47]. Im Jahre 1998 waren erstmals 28 Banken in Gibraltar niedergelassen, die im Offshore-Geschäft tätig sind. Dies sind 19 Bankhäuser mehr als noch im Jahre 1985. Die Zahl der Offshore-Versicherungen ist dagegen in den letzten fünfzehn Jahren von 27 auf 16 Niederlassungen gefallen. Der Investmentmarkt spielt mit lediglich zwei domizilierten Fonds eine untergeordnete Rolle.[48] Für die Überwachung des Finanzmarktes ist seit 1990 die Gibraltar Financial Services Commission zuständig. Die Stärken Gibraltars liegen vor allem in den dort gewährten Steuervorteilen. Zwar unterliegen natürliche Personen unabhängig von ihrem Wohnort einer Einkommen-

---

[45] Antwort der Europäischen Kommission auf die Anfrage 204/93, ABl. 1994 Nr. C 219 S. 1.

[46] Siehe *Romeo/Smulders*, YBEL 1993, S. 361, 366 f.

[47] *Conway-Hann*, OffFinYB 1995/96, S. 120.

[48] Alle Angaben gemäß Auskunft der Gibraltar Financial Services Commission.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

steuer zu einem Satz in Höhe von 20 bis 50%, sofern sie in Gibraltar Einkommen erzielen. Personen mit Wohnsitz in Gibraltar können aber von dieser Steuer ganz oder zum Teil befreit werden. Die Grundlage hierfür bietet ein Gesetz aus dem Jahre 1992, das für High net worth individuals mit einem bestimmten Mindestjahreseinkommen die Möglichkeit der Steuerbefreiung vorsieht. Trusts und Gesellschaften unterliegen der Körperschaftssteuer, können aber den Status eines "Exempt Trust" bzw. einer "Exempt Company" beantragen und gegen Zahlung einer geringen Jahrespauschale von der Zahlung dieser Steuer befreit werden. Eine Quellensteuer wird in Gibraltar nicht erhoben. Doppelbesteuerungsabkommen mit anderen Staaten bestehen nicht.

IV. Dublin IFSC

Zur Förderung des lokalen Arbeitsmarktes und Entwicklung der irischen Finanzwirtschaft wurde 1987 in den Docks der Hauptstadt Irlands das Dublin International Financial Services Center (IFSC) eingerichtet. Durch die Bereitstellung zeitlich befristeter, von der Europäischen Gemeinschaft genehmigter Steueranreize sowie durch eine gezielt liberale und moderne Finanzmarktgesetzgebung versucht die irische Regierung seit Gründung des IFSC erfolgreich, international tätige Finanzunternehmen in dieses künstlich geschaffene Offshore-Finanzzentrum nach Dublin zu bringen. Im Dublin IFSC sind Finanzunternehmen in den Bereichen Banken, Investmentfonds, Vermögensverwaltung und Versicherungsdienstleistungen tätig, wobei sich das Kapitalanlagegeschäft als Finanzmarktschwerpunkt herausgebildet hat. Die Zahl der niedergelassenen Banken hat sich von 10 (1991) auf heute über 40 erhöht. 1993 waren 376 Investmentfonds im IFSC zugelassen. Ende 1994 waren es bereits 538. Sie erreichten ein Gesamtvolumen von 25 Mrd. DM. In den letzten fünf Jahren konnte auch der Versicherungssektor zu einem bedeutenden Finanzsektor avancieren. Im Dublin IFSC sind nunmehr über 20 Lebensversicherungen und über 100 "captives" (im Vergleich 1991: 35) zugelassen.

Der Erfolg des IFSC beruht zum einen auf den modernen Finanzmarktgesetzen, die in diesem Offshore-Finanzzentrum Anwendung finden. Das Gesellschaftsrecht läßt die Gründung von Gesellschaften mit unbeschränkter oder beschränkter Haftung in verschiedenen Formen zu. Namentlich können Aktiengesellschaften mit schwankendem Kapital gegründet werden. Die dadurch ermöglichte Errichtung beschränkt haftender open end-Investmentgesellschaften, die etwa in Großbritannien bis vor kurzem nicht möglich war, stellt gerade für Investmentunternehmen eine reizvolle Alternative zum Investment-Trust nach altem Muster dar. Seit 1995 ist zudem erstmals die Gründung von non-resident Trusts möglich. Im Dublin IFSC kommen auch steuerrechtliche Vorteile zum Tragen. Zwar liegt die Einkommenssteuerrate bei 27% bzw. 48%. Demgegen-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

über ist der reguläre Körperschaftsteuersatz von 38% bis zum Jahr 2005 für vor 1995 vollzogene Neugründungen auf 10% herabgesetzt.[49] Überdies besteht die Möglichkeit steuerbefreite Gesellschaften (exempt companies) zu gründen. Auf Gewinne aus Investmentfonds werden keine Steuern erhoben. Ebenso gibt es keine Quellensteuer. Im IFSC registrierte Gesellschaften sind schließlich auch von der Zahlung der Gemeindesteuern befreit. Die 24 von Irland mit anderen Staaten geschlossenen DBA finden im Dublin IFSC Anwendung. Vorteile für den Standort IFSC erwachsen auf der anderen Seite auch aus der irischen EG-Mitgliedschaft. Mittels einer Niederlassung in Dublin IFSC können sich Finanzunternehmen aus Drittstaaten aufgrund des single licence-Prinzips Zugang zum gesamten europäischen Finanzmarkt verschaffen, indem sie in anderen EG-Staaten erlaubnisfrei Zweigstellen gründen.[50] Die gleiche Zeitzone mit London, die Börse in Dublin, an der zahlreiche Investmentunternehmen notiert sind, favorisieren den Standort Dublin IFSC ebenso wie die Tatsache, daß Dublin im Gegensatz zu anderen, geographisch kleinen Offshore-Zentren keine Raum- und Platzprobleme hat und die Mitarbeiter von Finanzunternehmen aus anderen EG-Staaten in Irland problemlos eine Aufenthalts- und Arbeiterlaubnis erhalten.

V. Malta

Die im zentralen Mittelmeer südlich von Sizilien gelegene maltesische Inselgruppe (Malta, Gozo und Comino) zählt ebenso zu den europäischen Offshore-Zentren. Malta, Sitz des von Rhodos vertriebenen Johanniterordens, wurde 1814 britische Kronkolonie mit beschränkter Selbstverwaltung. Die Verfassung von 1947 brachte Malta die volle Autonomie, das 1964 unabhängiges Mitglied des Britischen Commonwealth und 1974 unabhängige parlamentarische Republik wurde. Die 320 km^2 große und 365.000 Einwohnern zählende Inselgruppe pflegt enge Kontakte mit der EG (Freihandelsassoziation seit 1971). Malta hat 1990 einen Antrag auf Beitritt zu den Gemeinschaften gestellt, ihn 1997 zurückgezogen und vor kurzem wieder erneuert.

Die Wirtschaft Maltas hat sich durch die Geschäftstätigkeiten zahlreicher internationaler Handelsgesellschaften und die wachsende Zahl von Finanzunter-

---

[49] Durch "outsorcing arrangements" wurde versucht, noch kurz vor Auslaufen der Frist ausländischen Banken die Vorteile des IFSC zu ermöglichen. Bereits zugelassene Banken und Gesellschaften übernahmen für Bewerber die Verwaltung, Bilanzierung, Buchführung und andere Dienstleitungen (back office administration) und reduzierten somit den mit der Niederlassung verbundenen Zeit- und Sachaufwand, siehe *Rushe*, OffFinYB 1995/96, S. 112 (114).

[50] Dieser Vorteil gilt natürlich auch für Finanzunternehmen, die sich in Dublin außerhalb des IFSC niederlassen wollen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nehmen zu einem Offshore-Markt entwickelt. Die Gesetzgebung im Bereich des Wirtschafts- und Finanzmarktrechts war bis vor kurzer Zeit auf einen baldigen EG-Beitritt ausgerichtet. Der Schwerpunkt der Aktivitäten lag bisher im Gesellschaftsrecht. Der neue Companies Act von 1994, der den Malta Internatitional Business Activities Act 1988 abschafft[51], sieht die Gründung von Kapital- und Personengesellschaften in unterschiedlichen Varianten vor. Die Trennung zwischen Onshore- und Offshore-Gesellschaften wird aufgehoben. Zukünftig können auch Kapitalgesellschaften mit variablem Kapital gegründet werden. Die bestehenden Bestimmungen über die Banken (1971), Versicherungen (1981) und über das Börsenwesen (1990) sind noch nicht im vollen Maße eurokompatibel.[52] Für die Beaufsichtigung des Finanzmarktes ist das Malta Financial Services Centre zuständig.[53] Große Anstrengungen wurden in Malta bei der Schaffung von Steuerprivilegien gemacht, wenngleich die dort gewährten Vorteile nicht soweit reichen wie in anderen Offshore-Zentren. Der Einkommens- und Körperschaftssteuersatz beträgt für residents wie für non residents gleichermaßen 35%. Trusts sind demgegenüber steuerbefreit. Auch Investmentgesellschaften sind von Steuerpflicht entbunden. Steuererleichterungen bestehen zudem für Fondsverwaltungsgesellschaften. Eine Quellensteuer auf Investmentfondsgewinne gibt es in Malta nicht. DBA wurden mit über 20 Staaten geschlossen.

VI. Liechtenstein

Das 30.000 Einwohner zählende, zwischen Österreich und der Schweiz gelegene Fürstentum Liechtenstein zählt zu den kleinsten Staaten Europas. Das 1719 zum Reichsfürstentum erhobene Liechtenstein war Mitglied zunächst des Rheinbundes, dann des Deutschen Bundes. 1862 erhielt Liechtenstein eine konstitutionelle Verfassung. Der Zusammenbruch der Habsburger Monarchie 1918 setzte der engen Anlehnung an Österreich ein Ende und führte zu einer Annäherung an die Schweiz, die Liechtenstein diplomatisch vertritt. Seit Mai 1995 ist Liechtenstein Bestandteil des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR).[54] Das Fürstentum hat sich mittlerweile von einem unbedeutenden Agrarstaat zu einem

---

[51] Die unter diesem Act registrierten Gesellschaften können bis zum Jahr 2003 diesem Regime unterstellt bleiben.

[52] Stellungnahme der Kommission zum Beitrittsantrag Maltas, BullEG Beilage 4/93, S. 24.

[53] Trotz des Begriffs "centre" handelt es sich um eine Behörde und nicht, wie etwa beim Dublin IFSC, um den Finanzplatz als solchen. Statistisches Material über den maltesischen Dienstleistungsmarkt konnte vom Centre nicht zur Verfügung gestellt werden.

[54] Der EWR-Vertrag konnte für Liechtenstein am 1. Mai 1995 in Kraft treten. Übergangsfristen bestanden bis zum 31. Dezember 1996.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Offshore-Zentrum entwickelt, das vor allem durch Treuhand- und Vermögensverwaltungsgeschäfte mit Ausländern geprägt wird.

Der Finanzdienstleistungssektor im Fürstentum beruht auf zwei Pfeilern: dem Bankwesen einerseits und dem Gesellschafts- und Treuhandwesen andererseits. Der Erfolg des liechtensteinischen Finanzmarktes ist dabei namentlich auf ein liberales Gesellschaftsrecht und ein günstiges steuerrechtliches Umfeld zurückzuführen. Kennzeichen des gesellschaftsrechtlichen Umfeldes sind (noch)[55] u.a. ein ausgeprägter Geheimnisschutz, geringe Anforderungen an die Publizität von Gesellschaftsdaten, rudimentäre Regelungen im Bereich der Rechnungslegung und steuerrechtliche Priviliegien für Holdinggesellschaften und Sitzunternehmen.[56] Kernstück der gesellschaftsrechtlichen Regeln ist das Gesetz über Personen und Gesellschaften (PGR) und das Gesetz über das Treuunternehmen. Das PGR stellt eine Vielzahl an juristischen Personen, Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit sowie besondere Vermögenswidmungen und einfache Rechtsgemeinschaften zur Auswahl. Aufgrund dieser Vielfalt läßt sich in Liechtenstein für fast jeden Zweck, vor allem für die Vermögensverwaltung, eine geeignete Gesellschaftsform finden. Unter anderem können Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Anstalten, Stiftungen, Holdinggesellschaften, Sitzunternehmen, Trustgesellschaften und Trusts ausländischen Rechts errichtet werden.[57] Statistische Erhebungen hierzu gibt es nicht. Liechtensteinische Gesellschaften, die im Offshore-Geschäft tätig sind, kommen in den Genuß einer Reihe von Steuerprivilegien. Sie sind von der Vermögens-, Erwerbs- und Ertragssteuer befreit und zahlen lediglich eine stark ermäßigte Kapitalsteuer in Höhe von 1%. Quellensteuern werden in Liechtenstein nicht erhoben. Das Fürstentum hat lediglich mit der Schweiz und mit Österreich DBA geschlossen.

Im Vergleich zu anderen Offshore-Zentren ist die Zahl der niedergelassenen Banken gering. Elf Kreditinstitute sind im Fürstentum konzessioniert, wobei 6 Institute originär liechtensteinische Banken sind. Ende 1997 verfügten sie über Aktiva in Höhe von rund 29 Mrd. DM.[58] Die letzten beiden Bankgründungen datieren von 1992 und 1993. Die Zulassung und Beaufsichtigung der in Liechtenstein zugelassenen Banken bestimmt sich nach dem Gesetz über die Banken und Finanzgesellschaften (Bankengesetz) von 1992 sowie nach der Bankenverordnung aus dem Jahr 1994. Als Aufsichtsbehörden sind die Regierung, die Bankenkommission und die Dienststelle für Bankenaufsicht der liechtensteinischen Regierung zuständig. Über die Zulassung entscheidet die Regie-

---

[55] Der erfolgte Betritt Liechtensteins zum EWR wird zu Gesetzesnovellierungen führen und Änderungen der nachgenannten Kennzeichen bewirken.

[56] *Hammermann*, LJZ 1991, S. 81 (83).

[57] Siehe im einzelnen *Wanger*, OffFinYB 1995/96, S. 142 ff. sowie *Wagner*, IStR 1996, S. 240 (246 ff.).

[58] Liechtensteinisches Amt für Volkswirtschaft (Vaduz), Bankstatistik 1997, S. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

rung nach Anhörung der Dienststelle. Für ihre Gültigkeit bedarf es der Zustimmung des Landtags. Dadurch wird die Gewährung oder Versagung des Marktzutritts letztlich von einer politisch motivierten Entscheidung abhängig gemacht. Mit der Übernahme der Vorschriften des EWR-Vertrags werden sich diesbezüglich in Liechtenstein für die Zweigstellenniederlassungen europäischer Banken Änderungen ergeben.

Die Zulassung von Investmentgesellschaften richtet sich nach dem neuen Gesetz über Investmentunternehmen, das im Mai 1996 in Kraft getreten ist. Mit diesem modernen, sich an der luxemburgischen Fondsgesetzgebung orientierenden Gesetz erhofft man sich eine Belebung des Anlagefondsgeschäfts, das in Liechtenstein bisher kaum entwickelt ist. Das neue Gesetz ersetzt die alten Rechtsvorschriften von 1960, die vor allem wegen der Stempel- und der nicht rückforderbaren Couponsteuer die Entwicklung Liechtensteins zu einem attraktiven Anlagefondsstandortes behinderten.[59]

Die Auswirkungen des EWR-Beitritts auf die liechtensteinische Gesetzgebung zeigt sich auch an dem neuen Gesetz über die Versicherungsgesellschaften. Nach altem Recht konnten Versicherungsgesellschaften im Fürstentum eine Niederlassung nur gründen, wenn sie bereits in der Schweiz zugelassen waren. Dieses Erfordnis ist nunmehr weggefallen, und in Liechtenstein gegründete Versicherungsunternehmen können aufgrund der in nationales Recht zu transformierenden Vorschriften der Dritten Koordinierungsrichtlinie betreffend die Schadensversicherung und der Dritten Koordinierungsrichtlinie bezüglich der Lebensversicherung der Europäischen Gemeinschaft erlaubnisfrei in allen anderen EWR-Staaten Zweigstellen errichten.

VII. Madeira

Die von Heinrich dem Seefahrer kolonisierte, rund 270.000 Einwohner zählende und im Alantischen Ozean rund 600 km vor der marokkanischen Westküste gelegene Inselgruppe Madeira ist ein verhältnismäßig junges Offshore-Zentrum. Als autonome Region Portugals verfügt Madeira über ein weitgehendes Selbstbestimmungsrecht. Da Madeira konstitutioneller Teil Portugals ist, finden die von Portugal geschlossenen DBA sowie die europäischen Gemeinschaftsverträge (Beitritt Portugals im Jahre 1986) auf den Inseln Anwendung. Überwiegend mit europäischen Geldern wurde in Madeira mit dem Ziel der wirtschaftlichen Förderung und Entwicklung der Inselgruppe im Jahr 1980 zunächst eine Freihandelszone geschaffen.[60] Gleichzeitig wurden Steuervergünstigungen

---

[59] *Sele*, Standortkonkurrenz zwischen Finanzplätzen, S. 177.

[60] Dazu auch *Pausenberger/Schmidt*, IStR 1996, S. 415 (416 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

und andere Erleichterungen eingeführt, die bis ins Jahr 2011 fortgelten sollen. 1986 wurden ein Offshore-Finanzzentrum und ein Zentrum für internationale Dienstleitungen eingerichtet, für welche die gleichen Vergünstigungen gelten. 1989 kam schließlich ein internationales Schiffsregister hinzu. Diese vier Teile bilden das "Internationale Madeira Business Zentrum", das von einer privaten Gesellschaft, der Sociedade de Desenvolvimento da Madeira, geleitet und verwaltet wird.

In Madeira wird strikt zwischen Onshore- und Offshore-Geschäften unterschieden. Offshore-Finanzunternehmen unterliegen einem anderen Regime als Finanzunternehmen, die den inländischen Markt bedienen wollen. Wenn sie die mit dem Offshore-Status verbundenen Steuervorteile wahrnehmen wollen, dürfen sie nur im Offshore-Geschäft tätig sein; inselinterne Handels- und Wirtschaftsgeschäfte sind ihnen dann untersagt.[61] Durch das Gesetzesdekret 197/88 wurde die Beaufsichtigung des Offshore-Bankgeschäfts unter die Aufsicht der Sociedade de Desenvolvimento da Madeira gestellt. Das Gesetzesdekret 234/90 stellte einen neuen Katalog der erlaubnispflichtigen Finanztätigkeiten auf, zu denen in der Folge auch das Versicherungsgeschäft gehört. 1996 waren in Madeira 35 Offshore-Banken, i.d.R. Zweigstellen größerer portugiesischer Banken, zugelassen.[62]

Die Standortattraktivität Madeiras resultiert zu einem aus der Anwendbarkeit des Gemeinschaftsrechts. Finanzunternehmen aus Drittstaaten können sich über eine Niederlassung in Madeira Zugang zum europäischen Finanzmarkt verschaffen. Zum anderen beruht sie auf den bis Ende des Jahres 2011 befristet gewährten Steuerprivilegien: Offshore-Gesellschaften und Gesellschafter sind von sämtlichen direkten Steuern befreit (Körperschafts-, Einkommens-, Kapitalgewinn-, Quellen-, Gemeindesteuern). Die bislang 13 von Portugal mit anderen Staaten geschlossenen DBA finden in Madeira unbeschränkte Anwendung.

---

[61] Das Gesetzesdekret 10/94 unterscheidet bei den Offshore-Banken zwischen zwei Gruppen: Die "externen Finanzinstitute" dürfen nur mit Gebietsfremden Geschäfte schließen (reine Offshore-Geschäfte). "Internationale Finanzinstitute" schließen mit Gebietsfremden Offshoregeschäfte. Gleichzeitig können sie den einheimischen Markt bedienen, kommen dann aber nicht mehr in den Genuß des Steuervergünstigungsgesetzes.

[62] Weitere statistische Erhebungen über die Entwicklung des Finanzdienstleistungssektors in Madeira sind nach Auskunft der zuständigen Aufsichtsbehörde nicht verfügbar.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

VIII. Zypern

Die rund 700.000 Einwohner zählende, im östlichen Mittelmeer gelegene Insel Zypern, die nach wechselvoller Geschichte und nach Abschluß des britisch-griechisch-türkischen Dreimächtevertrags 1960 unabhängig wurde, deren Nordteil aber seit 1975 von der Türkei als Reaktion auf den Ruf griechischer Volksgruppen nach Eingliederung Zyperns in den griechischen Staat besetzt gehalten wird, hat sich in den letzten zwanzig Jahren zu einem Offshore-Finanzzentrum entwickelt. 1975 hat sich die zypriotische Regierung den Ausbau (des südlichen Teils)[63] der Insel zu einem Offshore-Zentrum zum Ziel gesetzt und fördert seitdem die Gründung ausländischer Offshore-Gesellschaften durch die Bereitstellung zahlreicher Steuervorteile und Steuerbefreiungen. Zypern hält enge Verbindungen zu den Europäischen Gemeinschaften. Seit 1973 ist die Insel mit der EG durch ein Assoziationsabkommen verbunden, das die Verwirklichung einer Zollunion in zwei Stufen vorsieht. Das Assoziationsabkommen umfaßt keine Bestimmungen über Finanzdienstleistungen, Gesellschaftsrecht und direkte Steuern. Im Juli 1990 hat Zypern bei den Europäischen Gemeinschaften offiziell sein Beitrittsgesuch eingereicht.

Der Geschäftsschwerpunkt der Offshore-Gesellschaften in Zypern sind Bank- und Finanzdienstleistungen, Versicherungen, internationaler Handel sowie sämtliche Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Seeschiffahrt (Reedereien, Schiffsregistrierung etc.). Auf der Insel sind mittlerweile 19.000 Offshore-Gesellschaften und 10.000 Schiffahrtsgesellschaften (Reedereien) zugelassen sowie über 2.500 Schiffe registriert. Die Gründung von Kapital- und Personengesellschaften vollzieht sich nach den Vorschriften des Gesetzes über die Gesellschaften, das dem britischen Companies Law von 1948 nachempfunden ist, sowie nach den Regeln des Gesetzes über die Personengesellschaften und die Handelsfirma. Als Bankenaufsichtsbehörde fungiert die zypriotische Nationalbank. Sie hat mit Blick auf das Beitrittsgesuch der Insel zu den Europäischen Gemeinschaften ein neues Bankgesetz ausgearbeitet, um die einschlägigen Bankrechtsvorschriften zu überarbeiten und weitgehend an diejenigen der EG anzupassen.[64] Aus diesem Grund müssen Banken beispielsweise über eine Vollpräsenz verfügen. Sogenannte Briefkastenbanken, die einzig vermittels einer Briefadresse im Offshore-Zentrum physisch präsent sind, können nicht gegründet werden. Eine Offshore-Bankenzulassung (Zweigstelle oder Tochterge-

---

[63] Die Beziehungen zwischen dem türkischen Norden und dem griechischen Süden der Insel laufen auf eine Lösung des Zypernkonflikts auf der Basis eines bizonalen föderativen Staates hinaus, siehe auch die einstimmig verabschiedete Resolution des UN-Sicherheitsrates 774/92.

[64] Siehe Stellungnahme der Kommission zum Beitrittsantrag der Republik Zypern, BullEG, Beilage 5/93, S. 26.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sellschaft) erfolgt in Zypern nur, wenn die antragstellende Bank in ihrem Heimatstaat einer geordneten Bankenaufsicht unterliegt. Offshore-Banken sind berechtigt, Bankgeschäfte von Zypern aus abzuwickeln, soweit sie dies ausschließlich auf Offshore-Basis tun. Das Offshore-Bankgeschäft ist auf andere Währungen als das Zypern-Pfund beschränkt und wird vornehmlich oder ausschließlich mit Personen abgewickelt, die nicht ständig in Zypern leben. Mittlerweile sind auf der Insel 26 Banken mit Offshore-Lizenz niedergelassen.[65]

Die Nationalbank von Zypern übernimmt neben ihrer Funktion als Staatsbank und Bankenaufsichtsbehörde zugleich die Aufgabe der Beaufsichtigung des Investmentmarktes. Investmentunternehmen können als Investment-Trusts oder als open end-Investmentgesellschaften ausländischen Rechts gegründet werden. Die neuen Gesetze über die internationalen Trusts von 1992 und 1995 soll den veränderten Gegebenheiten des Finanzmarktes der heutigen Trust-Praxis Rechnung tragen und die Wettbewerbsfähigkeit des Offshore-Zentrums Zypern stärken[66], orientieren sich dabei allerdings an dem britischen Gesetz über die Trusts aus dem Jahre 1925. Offshore-Trusts unterliegen keiner Registrierungspflicht. Ihre Anzahl ist daher unbekannt. Das Offshore-Versicherunggeschäft bestimmt sich nach den Regeln des Gesetzes über die Versicherungsgesellschaften. Der Ministerrat kann im Einzelfall Ausnahmen von diesem Gesetz bestimmen, wenn er überzeugt ist, daß der Antragsteller ansonsten alle Anforderungen erfüllt und über ein hohes "standing" verfügt.

Zypern hat insgesamt 23 DBA geschlossen. Die Steuervorteile für Offshore-Gesellschaften gehen nicht ganz so weit wie in anderen Offshore-Zentren (wie z. B. in Madeira). Offshore-Gesellschaften können eine Steuerbefreiung beantragen. Ansonsten unterliegen sie einem ermäßigten Körperschaftssteuersatz in Höhe von 4,25%, während einheimische Gesellschaften 20 bis 25% zahlen. Offshore-Trusts unterliegen keiner Steuer. Die Einkommenssteuersatz für ständig auf Zypern lebende Personen beträgt 20 bis 40%. Ausländische Angestellte von Offshore-Gesellschaften zahlen einen ermäßigten Steuersatz. Nicht-Gebietsansässige unterliegen einem Steuersatz von 0 bis zu 20%, müssen aber keine Quellensteuer zahlen. Eine Kapitalgewinnsteuer auf den Verkauf oder die Übertragung von Anteilen an einer Offshore-Gesellschaft fällt ebenfalls nicht an.

---

[65] Nähere statistische Angaben konnte die zypriotische Nationalbank nicht zur Verfügung stellen.

[66] *Philippou*, OffFinYB 1995/96, S. 105 (109).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

C. Guernsey und Luxemburg als Offshore-Finanzzentren

I. Das Offshore-Finanzzentrum Guernsey

1. Geographische Lage und Staatsorganisation

Guernsey gehört zu der im Ärmelkanal zwischen Südengland und der französischen Nordküste gelegenen Inselgruppe, die unter dem Namen Kanalinseln (Channel Islands[67], Les Îles Anglo-Normandes) bekannt ist. Die Kanalinseln bestehen aus zwei Regierungsbezirken (bailiwicks). Der Bailiwick of Jersey, in dem etwa 85.000 Menschen leben, umfaßt die Insel Jersey sowie die kleinen Inseln Ecréhous und Minquiers. Der Bailiwick of Guernsey umfaßt hingegen mit einer Bevölkerung von rund 59.000 Menschen die Hauptinsel Guernsey, die Inseln Alderney, Sark und Herm sowie die hier zu vernachlässigenden Mikroinseln Lihou, Burhou, Brecqhou und Jethou.[68] Das gesamte Territorium des Bailiwicks umfaßt nicht mehr als 63 km^2.

Der Umstand, daß die Kanalinseln nur 9 bis 40 Seemeilen von der französischen Küste entfernt liegen, während sie von der Südküste Englands immerhin 100 Meilen trennen, erklärt ihr historische und ursprüngliche Nähe zu Frankreich. Mit Teilen Südenglands gehörten sie seit dem zehnten Jahrhundert zum normannischen Herzogtum, dessen bedeutende Zentren Rouen, Bayeux und Caen waren. Nach der Schlacht von Hastings 1066 wurde der normannische Herzog Wilhelm der Zweite zum König Wilhelm der Erste von England gekrönt. Als König Johann von England die Normandie 1204 an König Philipp den Zweiten von Frankreich verlor, verblieben die Kanalinseln gleichwohl bei England.

Die britische Krone respektierte in den folgenden Jahrhunderten bis zur heutigen Zeit die bereits unter der normannischen Herrschaft entstandene Unabhängigkeit der Kanalinseln in allen lokalen Angelegenheiten. Trotz der in den Jahrhunderten gewachsenen großen Annäherung der Inseln an die Krone, die sich nicht zuletzt an dem nahezu vollständigen Verdrängen der französischen durch

---

[67] Der Name Channel Islands ist zwar die geläufige und amtliche Bezeichnung für diese Inselgruppe. Gleichwohl gibt es noch andere Inseln mit gleichem Namen, etwa die Channel Islands vor der Südküste Kaliforniens auf der Höhe von Santa Barbara.

[68] Im folgenden soll mit "Bailiwick" und "Guernsey" synonym der gesamte Regierungsbezirk Guernsey einschließlich aller Inseln bezeichnet werden. Soll nur von der Insel Guernsey allein (ohne Alderney, Sark etc.) die Rede sein, wird dies im folgenden Text mit Umschreibungen wie z. B. die Insel Guernsey besonders gekennzeichnet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die englische Sprache[69] sowie der sukzessiven Übernahme des englischen Rechtssystems[70] zeigt, ist es nie zu einem Zusammenschluß mit dem Vereinigten Königreich gekommen. Nach wie vor gehören zum Vereinigten Königreich nur Großbritannien (England, Schottland, Wales) und Nordirland. Ist vom Vereinigten Königreich samt der vor der Küste liegenden "selbständigen" Inseln (Kanalinseln und die Isle of Man in der irischen See) die Rede, spricht man von den British Islands.[71] Die Eigenständigkeit der Kanalinseln kommt vor allem darin zum Ausdruck, daß genauso wie Jersey auch die Inseln Guernsey, Alderney und Sark jeweils eine eigene Legislative[72], Exekutive[73] und Judikative[74] haben, sie weitestgehend unabhängig sind und in eigenen Angelegenheiten, namentlich auf dem Gebiet des Wirtschafts- und Steuerrechts, Gesetzgebungsbefugnisse haben.[75] Wo die Verwaltungseinheiten zu klein sind und der Funktionspartikularismus nicht sinnvoll ist, können bestimmte lokale Aufgaben von anderen Organen mit übernommen werden. So wird etwa die Insel Herm von Guernsey mitverwaltet. Diese "Organleihe" findet aber nur innerhalb des gleichen Bailiwick, nicht aber zwischen Jersey und Guernsey statt, da beide Bailiwicks Unabhänigigkeit voneinander beanspruchen. Nach Absprache der Parlamente können bei Angelegenheiten von gemeinsamem Interesse einheitliche Gesetze mit Geltung für den gesamten Bailiwick of Guernsey erlassen werden. Beispielsweise gilt das Bankenaufsichtsgesetz (Banking Supervision Law) für den gesamten Bailiwick. Auch üben die States of Deliberation für Alderney seit 1948 die Gesetzgebung für eine Reihe von Steuern und für die öffentliche Verwaltung aus.

---

[69] Im 18. und 19. Jahrhundert wurde die englische Sprache auf den Kanalinseln immer wichtiger. 1926 wurde Englisch gleichberechtigte Amtssprache neben Französisch, 1949 auch Gerichtssprache. Heutzutage wird praktisch nur noch Englisch gesprochen, nachdem bereits 1969 Gesetze nur noch in englischer Sprache erlassen wurden, *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 43.

[70] Das Recht in Guernsey geht auf altes normannisches Gewohnheitsrecht (Ancienne Coutume, Grand Coutumier du Payset Duchede Normande) zurück und hat heute fast nur noch im Grundstücks- und im Erbrecht eine Bedeutung. Guernsey hat das englische Rechtssystem einschließlich der statute law-Gesetzgebung im Laufe der Zeit adaptiert.

[71] Siehe auch Art. 8 Abs. 1 Interpretation Guernsey Law (1948).

[72] States of Deliberation, States of Alderney und Chief Pleas of Sark.

[73] Zur Verwaltung zählen der Bailiff, die Constables und die Committees of the States.

[74] Court of Appeal, Royal Court und Magistrates Court in Guernsey sowie Court of Alderney und Court of the Seneschal in Sark.

[75] *De Smith*, Constitutional and Adminstrative Law, S. 634 f.; *Phillips/Jackson*, Constitutional and Administrative Law, S. 729. Die rund 100 Einwohner zählende Insel Herm wird in allen Angelegenheiten von Guernsey mitverwaltet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Autonomie der Kanalinseln bedeutet jedoch keine territoriale Souveränität und Staatsqualität im völkerrechtlichen Sinne. Die Unabhängigkeit wird dadurch eingeschränkt, daß das Vereinigte Königreich von alters her in Verteidigungsfragen und in den Außenbeziehungen für Guernsey und alle anderen Kanalinseln verantwortlich zeichnet.[76] Des weiteren beansprucht das Königreich ein Vorrecht in allen Angelegenheiten, die über den Wirkungskreis der Kanalinseln hinausgehen und seine Interessen berühren können. Dieses Vorrecht kommt auch in der Gesetzgebung des Bailiwick zum tragen. Gesetze, die von den Parlamenten des Bailiwick erlassen werden, stehen unter dem Genehmigungsvorbehalt der Krone (Sanction by Her Majesty in Council). Dies gilt nicht nur für Parlamentsgesetze (laws), sondern auch für die im Rang darunter stehenden Rechtsverordnungen (ordinances). Für Allgemein- und Einzelverfügungen (regulations bzw. orders) gilt demgegenüber die Vorbehaltsregel ebensowenig wenig wie für Verwaltungsvorschriften (rules). Der Sinn dieses formellen Verfahren besteht darin, dem Königreich die Kontrolle über die Einhaltung der Gesetzgebungszuständigkeiten zu ermöglichen. Bei Kompetenzstreitigkeiten zwischen dem Bailiwick und der Krone wird ein Vermittlungsausschuß einberufen. Auf der anderen Seite finden britische Gesetze im Bailiwick Anwendung, wenn der Zuständigkeitsbereich der Krone (z. B. Nationalität, Verteidigung, Thronfolge) eröffnet und das Gesetz mit einer Erstreckungsklausel versehen ist.[77] Grundsätzlich legt der Bailiwick of Guernsey großen Wert auf Respektierung seiner historisch gewachsenen Gesetzgebungskompetenzen, namentlich in den Gebieten des Steuer- und Wirtschaftsrechts, mit dem der Bailiwick die Grundlagen seines Wirtschaftssystems gelegt hat.[78] Auf der anderen Seite macht der Bailiwick nicht von allen Kompetenzen Gebrauch, wenn praktische Gründe dagegenstehen. Obwohl z. B. die Währungshoheit beim Bailiwick liegt, besteht aus praktischen Gesichtspunkten zwischen dem Vereinigten Königreich und den Kanalinseln eine Währungsunion. Die Bailiwicks haben aber das Recht, eigene Banknoten und Münzen auszugeben.

Vor diesem Hintergrund können die staatsrechtlichen Beziehungen zwischen den Kanalinseln und dem Vereinigten Königreich mit Recht als Verhältnis eigener Art beschrieben werden. In terminologischer Hinsicht wird eine exakte Beschreibung dieser Bande durch die ausstehende juristische Abgrenzung des Verhältnisses zwischen den Kanalinseln und dem Köngreich zu anderen historisch

---

[76] *Simmonds*, CMLRev. 1971, S. 475 (476).

[77] Einzelheiten regelt das Guernsey Reform Law (1948).

[78] Steuer- und Wirtschaftsfragen können gleichwohl die Interessen des Königreichs berühren und zu einem Gesetzgebungskonflikt führen. Einen gesetzgeberischen Handlungsbedarf der Krone dürfte man etwa dann annehmen, wenn bestimmte Vorschriften des Bailiwick eine Steuerflucht ermöglichen, da diese Maßnahmen vor allem das fiskale Interesse des Königreichs berühren, vgl. *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 11.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gewachsenen, staatsrechtlichen Beziehungen der Krone wie den überseeischen Gebieten, ehemaligen Kolonien und den Commonwealth-Staaten erschwert.[79] Die Royal Commission on the Constitution, eine Verfassungskommission, die 1969-73 eingesetzt wurde, um die Funktion und Rolle der Krone gegenüber den Ländern, Nationen und Regionen zu untersuchen[80], bezeichnet daher die staatsrechtliche Beziehung treffend als "unique and not capable of description by any of the usual categories of political science [...] they are full of anomalies, peculiarities and anachronisms, which even those who work the system find it hard to define precisely".[81] Die Charakterisierung des verfassungsrechtlichen Status der Kanalinseln als "cooperative independence"[82] beschreibt die Situation wohl noch am besten. Trotz dieses besonderen, bisweilen unzeitgemäß anmutenden Verhältnisses steht nicht zu erwarten, daß die staatsrechtlichen Beziehungen zwischen den Kanalinseln und dem Vereinigten Königreich neu geordnet werden. Die Royal Commission on the Constitution stellte keinen konkreten Bedarf an der Änderung der Situation seitens der Krone und der Kanalinseln fest.[83] Zuletzt ließ das Königreich 1979 verlautbaren, daß eine Änderung der staatsrechtlichen Stellung der Kanalinseln nicht beabsichtigt sei.[84]

2. Die finanzwirtschaftliche Entwicklung in Guernsey

Die Entwicklung des Bailiwick of Guernsey zu einem Offshore-Finanzzentrum hat vor rund 35 Jahren ihren Anfang genommen. Bis zum Beginn der sechziger Jahre waren die Landwirtschaft und der Gartenbau dank des milden Klimas auf den Kanalinseln die beiden wichtigsten Erwerbszweige des Bailiwick. Der Bankensektor war vor 1960 nur lokal orientiert und diente allein der Ver-

---

[79] Die Kanalinseln sind "dependencies" der Krone, gehören zu den "dominions" der Königin, fallen unter den Begriff der "British possession", sind aber keine "colonies", vgl. *De Smith*, Constitutional and Administrative Law, S. 634.

[80] Die Royal Commission wurde insbesondere mit Blick auf aufkommende nationalistische Tendenzen in Schottland und Wales und den bevorstehenden Beitritt des Königreichs zur Europäischen Gemeinschaft gegründet, um über den aktuellen verfassungsrechtlichen status quo zu befinden und um in verfassungsrechtlicher und staatsorganisatorischer Hinsicht neue Denkanstösse zu geben. Die die Kanalinseln betreffenden Passagen befinden sich in Band 1 Teil XI des als "Kilbrandon Report" bekannt gewordenen Berichts.

[81] Zitiert nach *Johns*, NatWBQuartRev. 1982 (November), S. 53 (54).

[82] *Johns*, Tax havens and offshore finance, S. 104.

[83] Anders hingegen für Schottland und Wales, wie die zu einer partiellen administrativen Unabhängigkeit führenden Referenden von 1979 zeigten.

[84] "Her Majesty's Government has no plans to alter the constitutional status of the Channel Islands. If they were to seek to do so they would certainly not proceed without the consent of their people", zit. nach *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 12.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

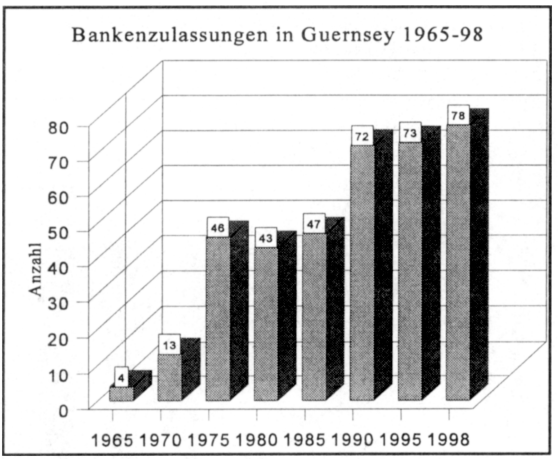
sorgung der Insel. Das Bankengeschäft wurde von englischen Clearingbanken betrieben. Mitte der sechziger Jahre trat als weiterer Wirtschaftszweig der Tourismus hinzu, der vor allem in den letzten Jahren einen ungebrochenen Aufwärtstrend verzeichnet. 1963 kam die erste britische Merchantbank in den Bailiwick, und es entwickelte sich im Sog der sich weltweit abzeichnenden Internationalisierung des Bankgeschäfts und der Euromärkte langsam ein Finanzmarkt, der gemessen an den übrigen Wirtschaftszweigen der Inseln eine überproportionale Bedeutung erlangt hat.[85] Der Finanzmarkt in Guernsey hat sich zu einem Offshore-Markt, gekennzeichnet durch Finanzgeschäfte mit Kapitalströmen, die den Inlandsmarkt nicht berühren, mit den drei Säulen Banken, Kapitalanlage- und Vermögensverwaltungsgesellschaften sowie Versicherungen geformt und seine Position als wichtigsten Wirtschaftsfaktor des Bailiwick im Laufe der Jahre stetig ausgebaut.

Der Offshore-Finanzmarkt in Guernsey entwickelte sich in mehreren Schüben. In den Jahren 1960 bis 1966 dominierte der Bailiwick als Niedrigsteuergebiet (tax haven, "Steuerparadies"). Die letzte "super tax" wurde bereits 1955 abgeschafft und die Einkommenssteuer auf 20% gesenkt, während sich die Steuern in den anderen Teilen Westeuropas in die umgekehrte Richtung entwikkelten und die Steuersätze dort allgemein stiegen. Dies brachte viele Offshore-Kunden auf die Insel, namentlich britische Staatsangehörige, Bürger aus den britischen Kolonien und Expatriates, die der 1965 eingeführten britischen Kapitalgewinnsteuer ausweichen wollten. Dieser Kapitalzufluß führte zu einem größeren Bankdienstleistungsangebot und zum Ausbau der Vermögensverwaltung auf der Insel. 1965 wurden von bereits ansässigen Banken die ersten Kapitalanlagegesellschaften gegründet, die eine Reihe verschieden ausgerichteter Fonds auflegten. Ende der sechziger Jahre stand die Entwicklung des Finanzmarktes in Guernsey sodann im Zeichen der Entwicklungen am britischen Bankenmarkt, die Guernsey zu einem vom Pound Sterling dominierten Finanzzentrum wachsen ließen.

---

[85] Der Anteil des Finanzdienstleistungssektors am Bruttosozialprodukt des Bailiwick stieg allein in der Zeit von 1980 bis 1991 von 18% auf 51%. *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 158.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH



Eigene Darstellung

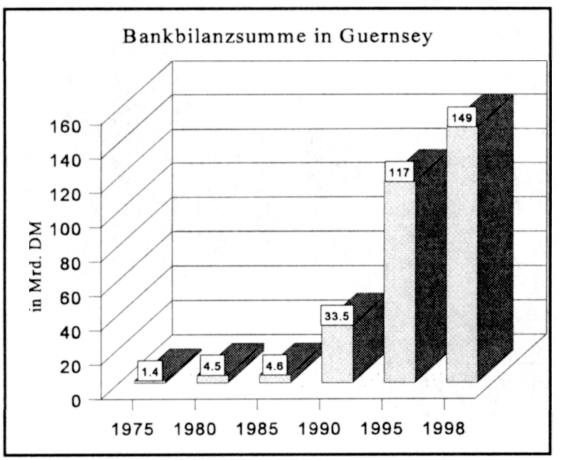
Abb. 6

Mit Beginn der siebziger Jahre trat Guernsey endgültig in die Phase der Internationalisierung. Der Bailiwick konnte sich im Zeichen des Euromarktes zu einem internationalen Offshore-Zentrum weiterentwickeln, wenngleich die britischen Kapitalverkehrskontrollen gemäß dem UK Exchange Control Act 1947, der den Banken nur wenige Freiräume bot, die Entwicklung stets etwas bremsten.[86] Der Aufschwung setzte aber ein, weil sich einerseits 1971 abzeichnete, daß die Römischen Verträge im Zuge des Beitritts des Vereinigten Königreichs zu den Europäischen Gemeinschaften auf Guernsey im wesentlichen keine Anwendung finden[87] und die Gesetzgebungsautonomie im Bereich des Steuer- und Wirtschaftsrechts erhalten bleibt. Guernsey konnte damit seinen Status als steuerrechtlich attraktives Offshore-Finanzzentrum bewahren. Zum anderen gab 1972/73 die Neuordnung des Sterlingblocks eine weiteren Impuls. Die Verkleinerung der Sterlingländer auf fünf Mitglieder (Vereinigtes Königreich, Irland, die Kanalinseln und Isle of Man sowie Gibraltar) und der Ausschluß von namentlich Bahamas und Bermuda aus dem Sterlingblock zwangen eine Reihe Londoner Merchantbanken und anderer Kreditinstitute, ihre Aktivitäten auf die verbliebenen Länder des Sterlingblocks und damit auch auf die Kanalinseln zu verlagern.[88] Begünstigend wirkte sich schließlich der 1972 von Jersey verhängte Banken-Aufnahmestopp aus, der Guernsey zu einem Ausweichbankplatz machte.[89] Letztlich wurde die Entwicklung der Finanzwirtschaft auch von offizieller

[86] *Johns*, Tax havens and offshore finance, S. 99.
[87] Dazu im einzelnen unten Seite 67 ff.
[88] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 57.
[89] Siehe bereits oben Seite 32.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Seite zum vorrangigen Ziel erklärt und eine Ausweitung des Finanzplatzes über die Sterlingzone hinaus angestrebt.[90]



Eigene Darstellung

Abb. 7

Neben dem Banken- und Kapitalanlagegewerbe faßte in den folgenden Jahren auch das Versicherungsgeschäft im Bailiwick Fuß. Der Schwerpunkt liegt dabei im captive insurance business: Zur Absicherung ihrer eigener Risiken gründen Unternehmen ihre eigenen Versicherungsgesellschaften, die entweder ausschließlich ihre Risiken (pure capitives) oder zusätzlich auch Risiken dritter Unternehmen der gleichen Branche, etwa Fluggesellschaften, mit versichern (broad captives). Teilweise werden auch Versicherungsgesellschaften gegründet, die branchenfremde Unternehmen (mit-)versichern. Sie agieren dann als Rückversicherungsgesellschaften (commercial captives), indem sie nur für die vom Erstversicherer übernommenen Risiken haften. Der Grund für den Aufschwung des Versicherungsgewerbes in Guernsey liegt vorrangig darin, daß captives wegen der Verkleinerung des Sterlingblocks in den Bahamas und in Bermuda und in anderen fern liegenden Offshore-Zentren nicht gegründet werden konnten. Guernsey konnte überdies gegenüber der "Rivalin" Jersey aus seinen versicherungsrechtlichen Standortvorteilen großen Nutzen ziehen. Die

[90] *States Advisory and Finance Committee*, 1972 Economic Development Plan, Billet d'État, XI, 1972 und *ders.*, Economic Report for 1976, Billet d'État, VII, 1977, S. 31. Trotz dieser offiziell verlautbarten Zielsetzungen stellt sich der derzeitige Direktor der Finanzaufsichtsbehörde von Guernsey *Roper*, Offshore Investment, Februar 1992, S. 12 (13) auf den Standpunkt, daß Guernsey zu keiner Zeit ausdrücklich beschlossen habe, ein Offshore-Zentrum zu werden, sondern daß diese Inselgruppe eine "natürliches" Finanzzentrum sei.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Gründung von Versicherungen auf der Nachbarinsel Jersey war in den Anfangszeiten wirtschaftlich uninteressant, da diese Insel über eine nicht mehr zeitgemäße Versicherungsgesetzgebung verfügte. Demgegenüber schaffte Guernsey ein attraktives rechtliches Umfeld durch die Bereitstellung liberaler Gründungs- und Aufsichtsvorschriften sowie durch den Beschluß, die Emissionsgewinne dieser captives nicht der Einkommenssteuer zu unterwerfen.[91]

Die Folgezeit ist durch einen verstärkten Erlaß von Finanzmarktgesetzen, vor allem aber durch die Abschaffung der britischen Kapitalverkehrskontrollen im Jahr 1979 geprägt. Die Befreiung der Finanzunternehmen von der Zwangsjacke der Kapitalverkehrskontrollen[92] vergrößerte zwar den Handlungsspielraum der Unternehmen. In den folgenden Zeiten der fortschreitenden Internationalisierung wurden die Finanzunternehmen aber auf der anderen Seite verstärkt dem weltweiten Wettbewerb ausgesetzt. Dank des Interbankengeschäfts und des Geschäfts mit ex-patriates halten die Banken in Guernsey 1989 erstmals mehr Fremdwährungseinlagen als Sterling-Einlagen.[93] Die Aufsichtsbehörde verfolgt zunehmend eine Politik der Selektion und geographischen Streuung. Die Bankkandidaten müssen internationales standing besitzen, deren Nachweis nicht allen Aspiranten gelang. Gleichwohl gründeten allein von 1979 bis 1991 Banken aus 12 Staaten eine Niederlassung in Guernsey. Während in den Anfangsjahren des Offshore-Zentrums nahezu alle Kreditinstitute aus dem Vereingten Königreich kamen, ist heute bereits jedes zweite Institut eine nicht-britische Bank. In den letzten Jahren drängen jetzt auch verstärkt Bausparkassen nach Guernsey, obwohl die von ihnen angebotenen Dienstleistungen kosten- und personalintensiv sind und im wesentlich den retail banking-Sektor betreffen. Die wachsende Zahl der Offshore-Bankniederlassungen (1963: 1, 1975: 26, 1985: 47, 1995: 73, 1998: 78 Institute) und die Versechsfachung ihrer Einlagen allein innerhalb der letzten zehn Jahre auf rund 149 Mrd. DM zeigt das im Vergleich zu den anderen Wirtschaftszweigen des Bailiwick überproportionale Wachstum des Bankenmarktes. Die steigende Zahl der Niederlassungen hat in Guernsey aber wie

---

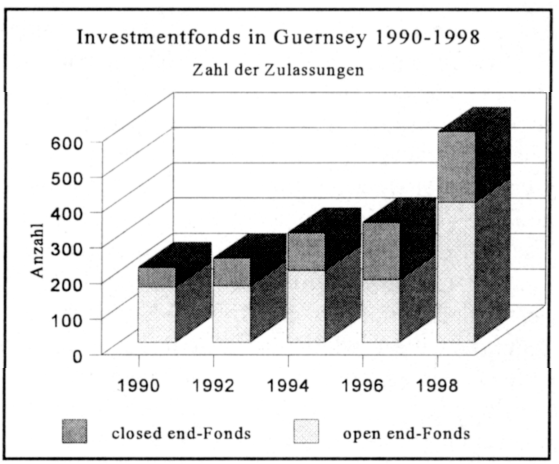
[91] Zu diesem Steuerersparniseffekt tritt die vorteilhafte Möglichkeit hinzu, durch die Gründung einer konzerneigenen Versicherungsgesellschaft Versicherungsprovisionen einzusparen, die ansonsten an unabhängige Broker flössen. *Jacobs*, Unternehmensbesteuerung, S. 609 weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß die Prämienzahlungen durch die Selbstversicherung im Unternehmensverbund verblieben. Bei einem günstigen Schadensverlauf innerhalb des Konzerns könnten die von den einzelnen Konzernunternehmen entrichteten Prämien vergleichsweise niedrig gehalten werden. Die Prämien fielen im Vergleich zur Risikoabsicherung über ein konzernfremdes Versicherungsunternehmen unter Umständen auch deswegen niedriger aus, weil die enge Bindung zur konzerneigenen captive eine Senkung der Verwaltungskosten ermögliche.

[92] "Strait-jacket", *Johns*, Tax havens and offshore finance, S. 98.

[93] *States Advisory and Finance Committee*, Policy Planning, Economic and Financial Report, Billet d'État, XVI, 1990, S. 629 (648).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ehedem in Jersey zu Raum- und Platzproblemen geführt. Eine Lösung wurde in der Zulassung von adminstered banks (managed banks) gefunden. Hierbei handelt es sich um Bankniederlassungen, die von auf der Insel bereits zugelassenen anderen Banken verwaltet werden und damit eine eigentliche physische Präsenz des Bankhauses überflüssig machen. Mittlerweile ist jede vierte Niederlassung eine drittverwaltete Bank.[94] Für Banken, die gleichwohl auf eine Vollpräsenz setzen und eine Drittverwaltung ablehnen, propagiert die Aufsichtsbehörde das Ausweichen auf die Insel Alderney, wo sich die Raum- und Platzprobleme nicht stellen.



Eigene Darstellung

Abb. 8

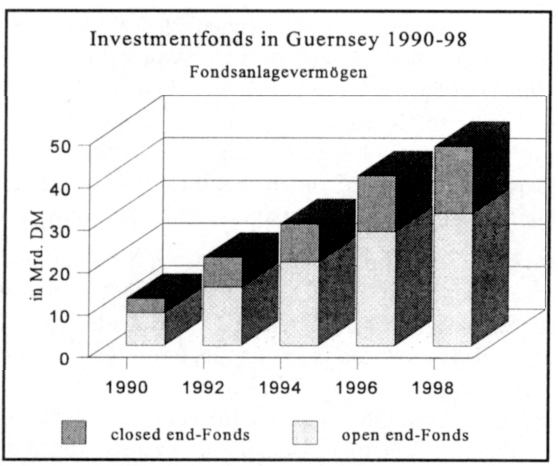
Die steigende Bedeutung des Privatkundengeschäfts - nur noch sieben Prozent der Bankeinlagen stammen aus dem lokalen Interbankenmarkt[95] - und ein verändertes Kapitalanlageverhalten begünstigte seit Mitte der achtziger Jahre das vermehrte Aufkommen von Investmentfonds. Viele Banken in Guernsey haben Tochtergesellschaften gegründet, die das Investmentgeschäft betreiben. Der Anstieg der registrierten Fonds allein innerhalb von acht Jahren (1990: 165 Fonds mit einem Anlagevolumen 5 Mrd. £, 1995: über 330 Fonds mit einem Anlagevolumen rund 12,8 Mrd. £ und 1998 über 390 Fonds mit 15,7 Mrd. Anlagevolumen) ist zurückzuführen auf steuerliche Vorteile, auf die große Auswahl zwischen unterschiedlichsten Anlageinstrumenten, die onshore oftmals nicht zugelassen sind, und die Vielzahl an Gründungsformen. Insbesondere wurden britische Anleger nach Guernsey gelockt, weil dort neben den Trusts auch Investmentgesellschaften als limited companies zur Verfügung stehen,

---

[94] *GFSC*, Offshore Guernsey News, issue 6, autumn/winter 1995.
[95] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

während Großbritannien beschränkt haftende Investmentgesellschaften bis vor kurzem nicht kannte. Die weitaus größte Zahl der Fonds sind offene Investmentfonds, die sich an ein breites Publikum richten. 1995 hielten erstmals mehr als 100.000 Eigner Anteile an in Guernsey registrierten offenen Investmentfonds. Das Gesamtanlagevolumen dieser Fonds ist kontinuierlich gestiegen und erreichte 1998 mit 10,4 Mrd. £ einen neuen Rekord. In den letzten Jahren ist aber auch ein starker Anstieg von geschlossenen Investmentfonds zu verzeichnen, die vor allem von Institutionen und professionellen Anlegern (1995: rund 8.000) als Kapitalanlagevehikel benutzt werden. In den letzten Jahren erhöhte sich die Zahl dieses Fondstyps kontinuierlich auf insgesamt 202. Im April 1999 lagen weitere 33 Fondsanmeldungen vor. Insgesamt sind ein gutes Drittel aller in Guernsey registrierten Fonds im Ausland - Guernsey hat keine eigene Börse - börsennotiert.



Eigene Darstellung

Abb. 9

In den letzten Jahren ist schließlich auch das Geschäft der Versicherungsgesellschaften stark gestiegen. Den überragenden Anteil tragen die captives (1990: 169 Gesellschaften mit einem Bruttovermögen von 1,3 Mrd. £, 1995 bereits 278 Gesellschaften mit einem Bruttovermögen von 3 Mrd. £ und 1997 über 350 Gesellschaften mit über 5,5 Mrd. £ Vermögen), aber auch das Offshore-Lebensversicherungsgeschäft verzeichnet einen starken Zuwachs. Der Erfolg ist vor allem auf steuerliche Vorteile zurückzuführen, da die Mehrzahl der Gesellschaften als exempt companies registriert sind, die gegen Entrichtung einer minimalen Jahrespauschale von der Zahlung sämtlicher Steuern im Bailiwick befreit sind. Die Aufsichtsbehörde forciert die Niederlassung im Bailiwick, da sich eine steigende Zahl von Versicherungsgesellschaften auf die vorhandenen Raum- und Personalkapazitäten nicht negativ auswirken. Die exempt

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

companies können wie die administered banks und offshore funds drittverwaltet werden. Daher ist die Zahl der Versicherungsmanager und Verwaltungsgesellschaften in Guernsey trotz des starken Zuwachses an Versicherungsgesellschaften in den letzten Jahren kaum gestiegen.[96]

3. Die rechtliche Organisation der Finanzmarktaufsicht

Da der Bailiwick of Guernsey historisch gesehen aus den vier eigenständigen Inseln Guernsey, Alderney, Sark und Herm entstanden ist, verfügt jede der Inseln über eine eigene Verwaltungsautonomie und damit grundsätzlich über eine eigene Verwaltungsstruktur. Im gegenseitigen Einvernehmen aller Inseln verwaltet aber nicht zuletzt aus praktischen Gründen eine einzige und zentrale Verwaltung von Guernsey aus den gesamten Finanzmarkt des Bailiwick. Trotz dieser zentralisierten Finanzmarktaufsicht können im Rahmen der Aufsichtstätigkeit je nach Insel unterschiedliche Gesetze zur Anwendung kommen. Während sich z. B. die Bankenzulassung einheitlich für allen Inseln nach dem Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law richtet, finden auf die Gründung von Gesellschaften in Guernsey und Alderney, die eine Voraussetzung der selbständigen Bankzulassung bildet, die unterschiedlichen Vorschriften des lokalen Companies (Guernsey) Law bzw. Companies (Alderney) Law Anwendung.

Mit der Verwaltung des Bailiwicks sind sowohl die Zentral- und die Lokalverwaltungen beauftragt. Die Finanzmarktaufsicht fällt in den Zuständigkeitsbereich der Zentralverwaltung von Guernsey.[97] Die Zentralverwaltung setzt sich aus "Committees" zusammen, die in bezug auf ihre Funktionen mit Ministerien verglichen werden können. Seit 1957 beaufsichtigte zunächst allein das States Advisory and Finance Committee den Finanzmarkt, das neben dieser Tätigkeit mit allen weiteren und zentralen Wirtschafts- und Finanzfragen der Insel Guernsey befaßt ist.[98] Dieses in Anbetracht des überproportional großen Finanzmarktes des Bailiwicks wichtigste "Ministerium" der Insel besteht aus Abgeordneten des Parlaments und wird von einer Verwaltungseinheit unterstützt. Als rechtliches Instrumentarium der Aufsicht diente dem Committee namentlich das Pro-

---

[96] *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 188.

[97] Die Lokalverwaltung spielt hier keine Rolle, da sie einzig mit der die lokalen Angelegenheiten betreffenden Verwaltung der 10 Inselbezirke von Guernsey ("parishes") betraut ist.

[98] Für das Wirtschafts- und Finanzwesen der Inseln Alderney und Sark sind formal deren "Wirtschaftsministerien" (Finance Committee of the States of Alderney bzw. Greffier of Sark) zuständig. In der Praxis werden gemäß einer Vereinbarung die Aufgaben des Committee und des Greffier vom States Advisory and Finance Committee von Guernsey wahrgenommen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

tection of Depositors, Companies and Prevention of Fraud (Bailiwick of Guernsey) Law, 1969.

Mit dem Aufstieg des Bailiwick zu einem internationalen Offshore-Finanzzentrum und in Anbetracht der vielfältigen Aufgaben, die das Committee neben der Finanzmarktkontrolle zu bewältigen hatte, wurde in den achtziger Jahren die Schaffung einer spezieller Verwaltung erwogen, die ausschließlich für die Beaufsichtigung des Finanzmarktes zuständig sein sollte. Dieser Vorschlag wurde unter anderem von der Erkenntnis getragen, daß mit dem Wegfall der Kapitalverkehrskontrollen im Jahr 1979 der direkte Kontakt zu der ehedem als Überwachungsbehörde fungierenden Bank von England wegfiel und überdies weltweit ein Trend zur stärkeren Verrechtlichung und Institutionalisierung der Finanzmärkte einsetzte. Der konkrete Anlaß zur Einsetzung einer eigenen Behörde waren der Zusammenbruch der Barnett Christie (Finance) Ltd. und die sich daran anschließenden Rechtsstreitigkeiten, die den nicht mehr zeitgemäßen Aufsichtsstandard des Bailiwick offenlegten: Die Unzulänglichkeiten zeigten sich namentlich darin, daß der vom Committee 1976 ausgesprochene Erlaubniswiderruf zulasten der in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Barnett Christie (Finance) Ltd. nicht veröffentlicht wurde, da entsprechende Veröffentlichungsvorschriften fehlten. Die Bank nahm trotz fehlender Erlaubnis gleichwohl zwei Jahre lang weiterhin - dank mangelnder Publizität des Erlaubniswiderrufs erfolgreich - Einlagen entgegen, war aber zur Rückzahlung dieser Beträge in der Folgezeit finanziell nicht mehr in der Lage. Mit Blick auf die Erfahrungen mit den sich anschließenden, langwierigen Schadensersatzprozessen wurde schließlich die Einsetzung einer eigenen Finanzmarktaufsichtsbehörde nach dem Vorbild Financial Supervision Commission der Isle of Man[99] vorgeschlagen. Dies führte 1987 zur Verabschiedung des Financial Services Commission (Bailiwick of Guernsey) Law. Zum 1. Februrar 1988 konnte die Guernsey Financial Services Commission - im folgenden Commission genannt - ihre Tätigkeit aufnehmen. Sie setzt sich aus vom Parlament gewählten Fachleuten zusammen, die in der Regel zuvor bei der Bank of England oder in führenden Positionen anderer Offshore-Aufsichtsbehörden tätig waren. Dieser neu geschaffenen Körperschaft des öffentlichen Rechts übertrug das Gesetz von 1987 die Aufgaben der Finanzmarktaufsicht, die bislang zum Zuständigkeitsbereich des Committee gehörten. Hierbei handelt es sich heute im einzelnen um folgende Sachbereiche:

1. Zulassung zum Einlagengeschäft (deposit taking business) und Überwachung des Bankensektors nach dem Banking Supervision Law, 1993 sowie

[99] Diese Commission wurde 1983 nach einem vergleichbaren Bankenskandal, dem Zusammenbruch der Saving Investment Bank, auf der Isle of Man geschaffen. Jersey hat, ohne daß ein ähnlicher Finanzskandal als Auslöser diente, erst 1996 eine vergleichbare Finanzmarktaufsichtsbehörde, die Jersey Financial Services Commission, ins Leben gerufen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Kontrolle des Gebrauchs bestimmter Namen und Bezeichnungen nach dem Protection of Depositors, Companies and Prevention of Fraud (Bailiwick of Guernsey) Law, 1969.

2. Zulassung von Versicherungsgesellschaften und Versicherungsmanagern sowie Überwachung des Versicherungsgewerbes nach dem Insurance Business (Guernsey) Law, 1986.

3. Zulassung von Investmentgesellschaften, Investmentfonds und mit der Durchführung und Verwaltung von Investmentgeschäften beauftragter Personen sowie Erlaß entsprechender Durchführungsverordnungen nach dem Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law.

Die Überwachung des Investmentgeschäfts mit geschlossenen Fonds nach Maßgabe der Control of Borrowing (Bailiwick of Guernsey) Ordinance, 1959 ist auch nach Schaffung der Commission formal beim States Advisory and Finance Committee geblieben. In der Praxis verwaltet aber die Commission diesen Geschäftsbereich und trifft die Entscheidungen über die Zulassung und Geschäftsführung dieser Investmentsparte. In rechtlicher Hinsicht zeichnet jedoch nach wie vor das States Advisory and Finance Committee verantwortlich.[100]

Die Überwachung des Finanzmarktes durch die Commission umfaßt die Erteilung der Geschäftserlaubnis und die Überwachung des laufenden Geschäftsbetriebs. Als Handlungsinstrumentarium stehen der Commission der gerichtlich überprüfbare Erlaß von Verwaltungsakten und bei Zuwiderhandlung oder zur Abwehr einer Gefahr als ultima ratio die Anwendung bestimmter Zwangsmaßnahmen zur Verfügung. Aufgrund spezieller gesetzlicher Ermächtigung, etwa nach den Vorschriften der Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, kann die Commission überdies im begrenzten Maße Verordnungen (regulations) sowie Durch- und Ausführungsvorschriften (rules) erlassen. Sowohl regulations als auch rules sind gesetzliche Vorschriften mit Außenwirkung, die im Rang unterhalb eines formellen Gesetzes stehen.[101] Das Recht, Verordnungen und Vorschriften zu erlassen, spielt praktisch nur im Investmentaufsichtsrecht eine Rolle. Die Commission macht namentlich von dem Recht zum Erlaß von Durch- und Ausführungsvorschriften Gebrauch. Während der Gesetzgeber in vielen Bereichen, etwa bei der Bestimmung der Zusammensetzung des Fondsvermögens, lediglich einen Rahmen vorgibt, bleibt der Exekutive die Ausfüllung dieses gesetzlichen Rahmens mit den regelmäßig technisch-mathematischen Details und Einzelbestimmungen überlassen. Dies ermöglicht eine rasche Anpassung an veränderte Umstände, ohne daß sich der Gesetzgeber in ei-

---

[100] Zum Problem der De-facto-Beaufsichtigung der Commission und der Rechtsaufsicht des Committee siehe auch unten S. 200.

[101] Zu den Quellen des geschriebenen Rechts in Guernsey siehe *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 33.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nem langwierigen Verfahren mit zumeist aufsichtstechnischen und komplizierten Detailfragen befassen muß.

4. Guernsey und die Europäische Gemeinschaft

Nicht nur die staatsrechtliche Beziehung des Bailiwick zum Vereinigten Königreich, sondern auch das Verhältnis zur Europäischen Union und zu den Europäischen Gemeinschaften ist von besonderer Natur. Im Rahmen der Beitrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs mit den Europäischen Gemeinschaften wurden für die Kanalinseln und der Isle of Man Sonderregeln ausgehandelt, die zu einer nur partiellen Anwendung des Gemeinschaftsrechts in diesen Gebieten führte. Nach Maßgabe des Art. 227 Abs. 5 c EGV, einer in Folge der Verhandlungen über die Norderweiterung der Gemeinschaften neu eingeführten Vorschrift, gelten im Bailiwick lediglich die Vorschriften des EG-Vertrages über den freien Warenverkehr (Zollunion und Beseitigung der mengenmäßigen Beschränkungen zwischen den Mitgliedstaaten) sowie über die Landwirtschaft. Daneben finden bestimmte, hier zu vernachlässigende Vorschriften des EAG-Vertrags auf Guernsey Anwendung. Die Nichtanwendbarkeit des übrigen primären und sekundären Gemeinschaftsrechts hat weitreichende Konsequenzen für den Bailiwick. Die Gesetzgebungsautonomie des Bailiwick im Bereich des Wirtschafts- und Steuerrechts, die Guernsey bereits gegen das Vereinigte Königreich auf staatsrechtlicher Stufe erfolgreich verteidigt hat, bleibt auch auf europäischer Ebene erhalten. Namentlich kommen die zahlreichen Harmonisierungsmaßnahmen der EG auf dem Gebiet des Gesellschafts-, Bank- und Steuerrechts im Bailiwick nicht zur Anwendung. Damit kann Guernsey sein Finanzmarktrecht nach wie vor nicht nur frei von britischen, sondern auch frei von europäischen Vorgaben gestalten. Diese rechtliche Gesetzgebungsautonomie wurde auch nicht durch den Vertrag über die Europäische Union von 1992 gefährdet, da dieser auf den Kanalinseln nicht anwendbar ist. Die durch den Unionsvertrag erzielten Änderungen des EG-Vertrages können die Inseln nicht berühren, da allein schon der EG-Vertrag keine Anwendung findet. Zwar könnte man annehmen, daß jedenfalls die anderen Vorschriften des Unionsvertrags ("2. und 3. Säule") auf die Kanalinseln Anwendung finden, weil das Vereinigte Königreich insofern bestehende Gesetzgebungskompetenzen gegenüber den Kanalinseln rechtswirksam wahrgenommen hat. Dies kann aber unabhängig von der Frage, ob eine partielle Anwendung des Unionsvertrages ohne einen ausdrücklichen Vorbehalt rechtlich möglich ist, offen bleiben. Das Ergebnis hätte keinen Einfluß auf die Gesetzgebungsautonomie der Kanalinseln im Bereich des Wirtschafts- und Steuerrechts. Denn die Schaffung einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik sowie die Zusammenarbeit im Bereich Inneres und Justiz greifen nicht in die Finanzmarktstrukturen der Mitgliedstaaten ein.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die europarechtliche Sonderstellung von Guernsey steht nicht im Widerspruch zur Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs bei den Europäischen Gemeinschaften und der Europäischen Union. Die britische Mitgliedschaft umfaßt nicht automatisch auch die Mitgliedschaft der Kanalinseln. Zwar hat das Königreich trotz des besonderen staatsrechtlichen Verhältnisses zu den Kanalinseln im Bereich der Außenbeziehungen die Vertretungsbefugnis und Gesetzgebungskompetenz.[102] Im Vereinigten Königreich gilt aber das althergebrachte, gewohnheitsrechtliche Prinzip, in Außenangelegenheiten, welche die Kanalinseln berühren können, nicht ohne vorherige Konsultation dieser Inseln internationale Verträge mit Wirkung für die Britischen Inseln abzuschließen.[103] Die Kanalinseln sahen in einem Beitritt zu den Gemeinschaften ihre Wirtschafts-, Finanz- und Steuerautonomie gefährdet, was zu Kontroversen zwischen den Inseln und dem Königreich bei den Beitrittsverhandlungen führten.[104] Um den Interessen der Kanalinseln entgegenzukommen, einigten sich die Beteiligten schließlich darauf, in dem durch Art. 26 Abs. 3 Beitrittsakte 1972[105] neu geschaffenen Art. 227 Abs. 5 c) EGV die Frage der Anwendbarkeit des Gemeinschaftsrechts eigens zu regeln.

Nach Art. 227 Abs. 5 c) EGV findet der EG-Vertrag auf die Kanalinseln und die Isle of Man nur insoweit Anwendung, als dies erforderlich ist, um die Anwendung der Regelung sicherzustellen, die im Vertrag über den Beitritt des Vereinigten Königreichs zu den Gemeinschaften für diese Inseln vorgesehen ist. Diese für die Inseln vorgesehene Regelung befindet sich im Protokoll Nr. 3 zur Beitrittsakte 1972.[106] Der Wortlaut des Protokolls ist unglücklich formuliert. Zum einen wird aufgezählt, welche Bereiche des EG-Vertrags Anwendung finden. Zum anderen listet das Protokoll auf, welche Vorschriften nicht zur Anwendung gelangen. Da aber nicht alle Regelungsbereiche des Vertrages in der einen bzw. der anderen Liste erwähnt werden, bleibt auf den ersten Blick offen, was mit den nicht erwähnten Sachgebieten geschehen soll. So regelt Art. 1 Protokoll Nr. 3 zunächst, daß die Gemeinschaftsregeln für Zölle und mengenmäßige Beschränkungen sowie für die Gewährleistung des freien Warenverkehrs und

---

[102] Siehe oben S. 56.

[103] *Simmonds*, a.a.O. (Fn. 76).

[104] Der Widerstand der Kanalinseln gegen einen Beitritt zu den Gemeinschaften kam überdies darin zum Ausdruck, daß die Inselvertreter lediglich einer Assoziierung der Inseln zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft nach Art. 238 EGV zustimmen wollten. Die Verhandlungsdelegation der Gemeinschaften wies aber darauf hin, daß Art. 238 EGV nur auf das Verhältnis der Gemeinschaft zu einem unabhängigen Drittstaaat Anwendung finden könne, die Kanalinseln aber vis-à-vis dem Vereinigten Königreich oder der Gemeinschaft nicht als souveräne Drittstaaten anzusehen seien, vgl. *Simmonds*, CMLRev. 1971, S. 475 (480).

[105] ABl. 1972 Nr. L 73 S. 1 (19).

[106] ABl. 1972 Nr. L 73 S. 1 (184 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Einhaltung normaler Wettbewerbsbedingungen für landwirtschaftliche Erzeugnisse Anwendung finden. Art. 2 Satz 1 hält sodann fest, daß die Rechte, welche die (in Art. 6 näher bezeichneten) Staatsangehörigen dieser Inseln im Vereinigten Königreich genießen, durch die Beitrittsakte nicht berührt werden. Nach Art. 2 Satz 2 gelten für sie die Gemeinschaftsbestimmungen über die Freizügigkeit und den Dienstleistungsverkehr nicht. Schließlich stellt Art. 4 Protokoll Nr. 3 einen allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatz auf, nach dem die Inseln verpflichtet sind, Angehörige der Mitgliedstaaten gleich zu behandeln. Der Hinweis des Protokolls auf die Anwendung der Vorschriften über den freien Warenverkehr und die Nichtanwendung der Regeln über die Freizügigkeit und die Dienstleistungsfreiheit wirft die Frage auf, ob die Bankenaufsichts-, Investment-, Gesellschafts- und Steuerrechtsrichtlinien der Gemeinschaft Anwendung finden, die namentlich auf die im Protokoll weder positiv noch negativ genannten Vorschriften der Niederlassungsfreiheit (Art. 52, 57 Abs. 2, 58 EGV) oder auf Art. 100 und 100a EGV gestützt werden. Hinsichtlich der auf die Niederlassungsfreiheit gestützten Richtlinien wird man eine Nichtanwendung allein schon aufgrund der Überlegung annehmen können, daß der Begriff der Freizügigkeit hier auch die Niederlassungsfreiheit umschließen wollte. Denn auch der EG-Vertrag erwähnt in der Überschrift zu Titel III nur die Freizügigkeit, regelt sodann aber die Freizügigkeit und das Niederlassungsrecht, bevor im folgenden die Dienstleistungsfreiheit und der Kapitalverkehr genannt werden. In diesem Sinn meint Freizügigkeit nicht nur diejenige der Arbeitnehmer, sondern auch die der Unternehmer und der juristischen Personen, also die Niederlassungsfreiheit.[107] Selbst wenn man annimmt, daß auch die Verhandlungspartner von dieser Interpretation des Begriffs Freizügigkeit ausgegangen sind, stünde noch offen, ob jedenfalls die auf andere Vorschriften (etwa Art. 100 und 100a EGV) gestützten EG-Richtlinien im Bailiwick Anwendung finden. Die Entstehungsgeschichte des Protokolls Nr. 3 zeigt, daß einzig die Anwendung der Gemeinschaftsvorschriften über den freien Warenverkehr mit Gütern und landwirtschaftlichen Produkten intendiert war und die Kanalinseln ansonsten nicht in Anwendungsbereich der Gemeinschaftsverträge einbezogen werden sollten. Der Hinweis, daß die Nichtanwendung der Vorschriften über die Freizügigkeit und den Dienstleistungsverkehr durch Art. 2 Satz 2 im Protokoll ausdrücklich festgehalten wird, hat nur deklaratorische Bedeutung. Denn Art. 2 Satz 2 wurde erst in letzter Minute in das Protokoll aufgenommen. In den Vorarbeiten war die Regelung nicht vorgesehen.[108] Die Vorschrift wurde kurzfristig aufgenommen,

---

[107] Dazu instruktiv *Troberg*, in: *v.d.Groeben/Thiesing/Ehlermann*, vor Art. 52 - 58 Rz. 1.

[108] Siehe insbesondere die beim Ministertreffen am 9.11.1971 vorgeschlagenen Vertragsvereinbarungen, abgedruckt in: *Advisory and Finance Committee* (States of Guernsey), Guernsey, the European Community and 1992, S. 4 f. sowie den Report of

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

um insbesondere der für die Inseln wirtschaftlich bedeutsamen Nichtanwendung der Freizügigkeits- und Dienstleistungsregeln speziellen Nachdruck zu verleihen und um dies klarzustellen. Streng genommen ist Art. 2 Satz 2 Protokoll Nr. 3 überflüssig, da er nur deklaratorische Bedeutung hat. Dieses Ergebnis wird mittelbar auch von einem Anhaltspunkt untermauert, der sich aus den Vorgesprächen der an den Beitrittsverhandlungen Beteiligten ergibt. Der Chancellor of the Duchy of Lancaster, der bei den Verhandlungen die Interessen der Kanalinseln vertreten hat, führte im Abschlußgespräch mit den Vertretern der Europäischen Kommission aus: "I interpret your statement to mean that only the measures necessary for the establishment and proper functioning of the trade regime will be rendered applicable to the Islands within the framework of Article 227".[109] Aus dieser seitens der Vertreter der EG-Kommission unwidersprochenen Aussage ist zu schließen, daß nur die in Art. 1 Protokoll Nr. 3 erwähnten Sachbereiche auf den Kanalinseln Anwendung finden sollten. Dieses Ergebnis wird schließlich auch durch die anschließende Rechtspraxis der Europäischen Kommission bestätigt. Die Kommission hat auf mehrere Anfragen aus dem Europäischen Parlament hin erklärt, daß etwa die Vorschriften über das Steuer- und Wettbewerbsrecht[110] sowie über das Umwelt- und Verkehrsrecht[111] keine Anwendung auf die Kanalinseln und die Isle of Man finden. In der Antwort des ehemaligen Kommissionspräsidenten Delors zu einer weiteren Anfrage wurde schließlich klargestellt, daß andere als die Art. 1 Protokoll Nr. 3 genannten Regelungen keine Anwendung finden.[112]

5. Guernsey und das Finanzmarkt- sowie Steuerrecht auf internationaler Ebene

Der Grundsatz, daß das Vereinigte Königreich die Kanalinseln im Bereich der Außenbeziehungen - unter Berücksichtigung der besonderen Interessen der Inseln und nach vorheriger Konsultation - vertritt, gilt nur für den Bereich der rechtlich bindenden Außenbeziehungen. Die Vertretungsbefugnis gilt damit für völkerrechtliche Verträge und die Mitgliedschaft in Internationalen Organisationen. Demgegenüber sind die Kanalinseln frei, ihre Interessen in internationalen

---

the Constitution and Common Market Committee in: *States of Jersey*, The Common Market, S. 10.

[109] Zitiert nach *States of Jersey*, The Common Market, S. 22.

[110] Antwort der Europäischen Kommission auf die schriftliche Anfrage Nr. 112/81, ABl. 1981 Nr. C 180 S. 13.

[111] Antwort der Europäischen Kommission auf die Anfrage Nr. 2116/84, ABl. 1985 Nr. C 168 S. 25.

[112] Antwort von Jacques Delors im Namen der Kommission auf die Anfrage Nr. 837/88, ABl. 1989 Nr. C 138 S. 14.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Komitees und Gremien, die sich namentlich mit der Harmonisierung und Kodifizierung des Finanzmarkt- und Steuerrechts beschäftigen, eine engere Zusammenarbeit anstreben oder einen besseren Informationsaustausch zwischen den Behörden erreichen wollen, selbst zu vertreten, soweit diese Institutionen keine völkerrechtlich bindenden Normen schaffen können.

Im Bailiwick finden völkerrechtliche Verträge Anwendung, die wirtschaftliche Aspekte, namentlich aber Gesichtspunkte der Finanzmarktintegration und -beaufsichtigung zum Gegenstand haben. Bei diesen Verträgen und internationalen Gremien handelt es sich um folgende Übereinkünfte bzw. Institutionen: Zunächst sind der OECD-Code of Liberalization of Invisible Operations (1961) und der OECD-Code of Liberalization of Capital Movements (1961 mit Novelle von 1984) zu nennen. Als das Vereinigte Königreich die Übereinkommen 1961 unterzeichnete, war zunächst nicht klar, ob sich der Geltungsbereich der Verträge auf alle Britischen Inseln erstreckte. Im Juli 1990 ließ jedoch die britische Regierung durch ihren Ständigen Vertreter bei der OECD erklären, daß auch die Kanalinseln vom Anwendungsbereich dieser OECD-Abkommen erfaßt werden.[113] Nach Art. 2 d) OECD-Übereinkommen verfolgt die Organisation das Ziel der Liberalisierung des Dienstleistungs-, Kapital- und Zahlungsverkehrs. Nach Art. 5 i.V.m. Art. 2 OECD-Übereinkommen kann der OECD-Rat zur Verfolgung der genannten Ziele Beschlüsse fassen, die alle Mitglieder binden, Empfehlungen abgeben und Vereinbarungen abschließen.[114] Demgegenüber finden die Vorschriften über die Gründung der Welthandelsorganisation (WTO), unter deren Dach als WTO-Gründungsverträge neben dem GATT 1994 und dem TRIPS auch ein multilaterales Dienstleistungsabkommen (GATS) steht, in Guernsey jedenfalls hinsichtlich der beiden zuletzt genannten Verträge keine Anwendung. Von Bedeutung für die Liberalisierung des internationalen Finanzmarktes ist hier nur das GATS. Dieser Vertrag GATS zieht die grenzüberschreitenden Dienstleistungen in die Welthandelsordnung ein, beruht wie das GATT auf dem Meistbegünstigungsprinzip und verfolgt das Ziel, Transparenz zu schaffen und Handelshemmnisse abzubauen; die spezifischen Verpflichtungen des GATS beziehen sich auf den Marktzutritt und das Inländerprinzip.[115] Da es nicht gelang, mit dem GATS den Dienstleistungsverkehr um-

---

[113] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 102.

[114] Die praktische Relevanz der genannten OECD-Liberalisierungscodes ist mit Rücksicht auf ihre eher bescheidene Reichweite sehr begrenzt. Nicht zu unterschätzen ist aber die Möglichkeit der OECD, in diesen Regelungsmaterien einen "intellektuellen Konsensus" (*Möschel*, Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen, S. 427 (437)) zu erreichen.

[115] Zum GATS im allgemeinen *Barth*, EuZW 1994 S. 445 und *Broadman*, The World Economy 1994, S. 281 ff. Das GATS schafft einen spezifischen Rahmen für

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

fassend und abschließend zu regeln, sind u.a. im Bereich der Finanzdienstleistungen Nachverhandlungen eingeleitet worden.[116] Ein erster Erfolg in diesem Bereich wurde Anfang 1996 erreicht, als die Vertragsparteien Vereinbarungen über den Zugang zu ihren nationalen Märkten im Bank- und Versicherungswesen getroffen und eine Plattform für künftige Liberalisierungsschritte geschaffen haben.[117] Obwohl das Vereinigte Königreich Mitglied der WTO geworden ist und die Kanalinseln im Bereich der Außenbeziehungen vertritt, besteht Einigkeit unter den Beteiligten, daß sich diese Mitgliedschaft jedenfalls hinsichtlich des GATS und des TRIPS auf die Kanalinseln nicht erstreckt.[118]

Guernsey ist demgegenüber in internationalen Finanzmarktaufsichtsgremien vertreten. Der Bailiwick gehört zum einen zur Offshore-Gruppe des Basler Bankenausschusses (Offshore-Group of Banking Supervisors). Der Basler Bankenausschuß, der durch die Inititative der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ins Leben gerufen wurde und zu dessen Mitgliedern die bedeutensten Wirtschaftsländer zählen (G-10-Gruppe)[119], widmet sich der internationalen Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts und der verstärkten Zusammenarbeit der Bankaufsichtsbehörden.[120] Die vom Basler Bankenausschuß gegründete

---

Dienstleistungen, die unter dem GATT 1947 nur peripher und sehr beschränkt Berücksichtigung gefunden hatten, siehe *Schultz*, Dienstleistungen und GATT, S. 161 ff.

[116] Speziell zur Liberalisierung der Finanzdienstleistungen unter dem GATS *Metzger*, RevMUE 1996, S. 107 ff.

[117] Siehe *NZZ* vom 15.02.96, S. 23.

[118] Siehe die Vorlage des States Advisory and Finance Committee an die States of Guernsey Nr. 17/1996 Anhang 2, die eine Erstreckung des WTO-Abkommens auf den Bailiwick verneint. Aus der Sicht des Vereinigten Königreichs sind jedenfalls das GATS und das TRIPS auf den Kanalinseln nicht anwendbar (Auskunft der Ständigen Vertretung des Vereinigten Königreichs bei der WTO). Ob und inwieweit das GATT 1994 auf die Inseln aufgrund ihrer nach Art. 227 Abs. 5 c) EGV partiellen Mitgliedschaft in der EG einerseits und der Mitgliedschaft der Europäischen Gemeinschaft in der WTO andererseits Anwendung findet, kann hier offenbleiben. Denn das GATT 1994 betrifft Fragen des Finanzdienstleistungsverkehrs nicht. Eine offizielle Stellungnahme des Vereinigten Königreichs und der WTO zur Frage der Mitgliedschaft der Kanalinseln steht bis jetzt aus. Nach der Praxis der WTO bestimmen die Vertragsstaaten, wenn keine besonderen Umstände vorliegen, im Zweifelsfall den nationalen Anwendungsbereich der Gründungsverträge als ultima ratio selbst.

[119] Benannt nach der ursprünglichen Zahl ihrer Mitglieder.

[120] Mit dem "Basler Konkordat" hat sich der Ausschuß um eine verbesserte Kooperation zwischen den Bankaufsichtsbehörden bemüht. Dieses Konkordat wurde 1983 um einheitliche Regeln über die Beaufsichtigung des internationalen Geschäfts der Kreditinstitute auf konsolidierter Basis erweitert. 1988 verabschiedete der Ausschluß eine Empfehlung über international einheitliche Kapitalvorschriften ("Cooke-Papier", benannt nach dem Vorsitzenden des Ausschusses). Es folgten Empfehlungen zu den Länderrisiken und zum Ausbau der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden. Aus

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Offshore-Gruppe nimmt die Interessen der Aufsichtsbehörden der Offshore-Territorien wahr und arbeitet mit dem Basler Aussschuß und der BIZ eng zusammen. Guernsey ist zum anderen auf internationaler Ebene in Gremien zur Verbesserung der Wertpapier- und Börsenaufsicht und zur Zusammenarbeit in diesen Gebieten tätig. Der Bailiwick ist assoziertes Mitglied der International Organization of Securities Commissions (IOSCO)[121], die sich um eine internationale Koordinierung und verbesserte Überwachung des Wertpapierhandels bemüht. Zudem ist der Bailiwick Mitglied der erweiterten Kontaktgruppe für die Beaufsichtigung von Investmentunternehmen.[122] Im Bereich der Versicherungsaufsicht ist Guernsey schließlich in weiteren nicht-gouvernementalen internationalen Organisationen wie z. B. in der Offshore Group of Insurance Supervisors und in der International Association of Insurance Supervisiors vertreten. Des weiteren pflegt der Bailiwick intensive Kontakte zu Bank-, Investment- und Versicherungsaufsichtsbehörden anderer Offshore- und Onshore-Länder.[123]

Im Bereich der internationalen Besteuerung sind die Aktivitäten des Bailiwick wesentlich geringer. In namhaften internationalen Steuerrechts- und Steuerharmonisierungsgremien ist der Bailiwick nicht vertreten. Die Befugnis des Bailiwick, Doppelbesteuerungsabkommen zu schließen, ist in Art. 172 Income Tax (Guernsey) Law niedergelegt.[124] Diese Außenkompetenz des Bailiwick hatte das Vereinigte Königreich schon früher anerkannt.[125] Von ihr hat Guernsey bisher nur durch ein Abkommen mit Jersey und mit dem Vereinigten Königreich Gebrauch gemacht.

---

letzter Zeit sind die Arbeiten über die Anerkennung des vertraglichen Netting, die Behandlung der Marktrisiken und die Messung von Zinsrisiken zu nennen. Zum Basler Ausschuß statt vieler *Friesen*, International Bank Supervision, S. 80 ff. und *Priesemann*, WM 1994, S. 1155 (1158 f.).

[121] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 15.

[122] Die Kontaktgruppe setzt sich aus Vertretern der Investmentaufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft, der USA, Japan und Kanadas zusammen. Ihr Ziel besteht im Gedankenaustausch und in der Zusammenarbeit der Behörden auf dem Gebiet der Investmentbeaufsichtigung, *GFSC*, Annual Report 1995, S. 15.

[123] Siehe im einzelnen *GFSC*, Annual Report 1995, S. 14 ff.

[124] Obwohl es sich um ein auf die Insel Guernsey bezogenes Gesetz ("Guernsey", nicht "Bailiwick of Guernsey" Law) handelt, wird es in Alderney entsprechend angewendet, siehe *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 31. Die Doppelbesteuerungsabkommen sind demgegenüber auf der Insel Sark, die über eine eigene Steuerautonomie verfügt und keine Kompetenzen an die Insel Guernsey abgetreten hat, nicht anwendbar.

[125] In diesem Sinn hat Art. 172 Income Tax (Guernsey) Law nur deklaratorische Wirkung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

II. Das Offshore-Finanzzentrum Luxemburg

1. Geographische Lage und Staatsorganisation

Das Großherzogtum Luxemburg ist ein unabhängiger, souveräner Staat in der Form einer konstitutionellen Monarchie. Luxemburg hat gemeinsame Staatsgrenzen mit Belgien, Frankreich und der Bundesrepublik Deutschland. Das luxemburgische Staatsgebiet, in dem rund 400.000 Menschen wohnen, ist etwa so groß wie das Saarland; Luxemburg ist damit der kleinste Staat der Europäischen Union.

Die schriftlich bezeugte Geschichte Luxemburgs, der "Lucilinburhuc" auf dem Bockfelsen, setzt um das Jahr 963 mit dem Bau einer Burg durch Graf Siegried auf dem Gebiet der heutigen Hauptstadt Luxemburg ein. 1354 wurde die Grafschaft Luxemburg zum Herzogtum erhoben. Nach 1443 brach eine lange Periode fremder Souveränitäten an, ehe das Großherzogtum im Jahre 1815 seine nationale Unabhängigkeit erlangte. Die durch den Wiener Kongreß herbeigeführte Personalunion zwischen den Niederlanden und Luxemburg sollte bis 1890 dauern. 1867 bekräftigte der Londoner Vertrag die territoriale Unversehrtheit und politische Autonomie des Landes, welche bereits 1839 nach der belgischen Revolution festgelegt worden war, als das Land seine heutigen Grenzen erhielt. Im Gegenzug wurde Luxemburg der Status immerwährender Neutralität auferlegt. 1890 ging die Krone des Großherzogtums an die Nassau-Weilburger. Somit erhielt das Land seine eigene Dynastie. Trotz seines Neutralitätsstatus wurde Luxemburg in beiden Weltkriegen von deutschen Truppen völkerrechtswidrig besetzt. Im Jahr 1948 gab das Land offiziell sein Neutralitätsstatut auf, um als vollberechtigtes Mitglied in internationalen und europäischen politischen, wirtschaftlichen und militärischen Organisationen mitzuwirken.

Im demokratischen System der konstitutionellen Monarchie wird in Luxemburg die Exekutive zugleich vom Großherzog und von der Regierung ausgeübt, während das Parlament (Chambre des Députés) die legislative Gewalt innehat. Die zwölf Kantone des Großherzogtums, eine territoriale Einteilung, welche die französische Revolution im Land etablierte, sind für administrative Belange den drei Distrikten Diekirch, Grevenmacher und Luxemburg zugeteilt. Die Distriktkommissare sind Bindeglieder zwischen den Ministerien in der Hauptstadt Luxemburg und den 118 Gemeinden. Die Verfassung betraut schließlich die Gerichte (Gerichtshöfe, Bezirksgerichte, Friedensgerichte) mit der Ausübung der richterlichen Gewalt.[126]

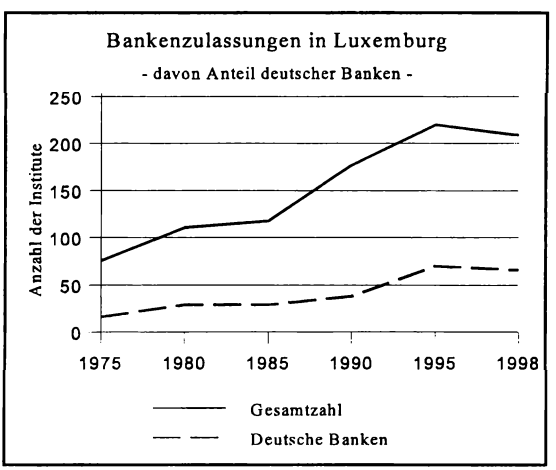
---

[126] Die luxemburgische Verfassungskommission hat jüngst die Einführung von Verwaltungsgerichten vorgeschlagen worden, siehe Tax News Services Bd. 30 Nr. 27 (1.7.96). Über die Errichtung eines Verfassungsgerichts und seiner Stellung gegenüber

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. Die finanzwirtschaftliche Entwicklung in Luxemburg

Der luxemburgische Finanzmarkt ist verglichen mit den anderen Wirtschaftssektoren des Großherzogtums ein vergleichsweise junger Wirtschaftszweig. Über lange Zeit war Luxemburg ein Agrarland, bevor sich mit der Entdeckung von Eisenerzvorkommen im Südwesten des Landes die Eisen- und Stahlindustrie zum wichtigsten Wirtschaftssektor des Großherzogtums entwickelte. Obwohl die Stahlausfuhren auch heute noch ein Viertel des gesamten Luxemburger Exportvolumens ausmachen, ist die Entwicklung in diesem Sektor nicht zuletzt aufgrund der internationalen Stahlkrise rückläufig. Trotz der zahlreichen Bemühungen der Regierung, diesen stark monolithisch geprägten Sektor zu diversifizieren, schrumpft insgesamt gesehen der Anteil der im industriellen Sektor Tätigen, während der tertiäre Sektor, namentlich die Aktivitäten der Finanzwirtschaft sowie der Kommunikations- und Informationsdienste immer mehr Arbeitskräfte anziehen.



Eigene Darstellung

Abb. 10

Auf dem Gebiet des Finanzmarktwesens wurde 1929 mit der Gründung der Luxemburger Börse der erste wichtige Schritt getan. Eine weitere Grundlage für die Entwicklung des Finanzmarktes wurde mit dem Gesetz über die Holdinggesellschaften geschaffen, das im gleichen Jahr erlassen wurde und die Holdinggesellschaften von der Zahlung direkter Steuern freistellt. Die seit 1921 mit Belgien bestehende Wirtschaftsunion wurde durch vertragliche Vereinbarung im

---

dem Staatsrat besteht jedoch nach wie vor Uneinigkeit, *Thewes*, EPL 1995, S. 308 (313).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Jahre 1935 zu einer gemeinsamen Währungsunion ausgebaut.[127] Erste größere Finanzmarktaktivitäten setzten zu Beginn der sechziger Jahre ein. Der erste Investmentfonds wurde 1959 eingerichtet, auf den mangels spezieller Gesetze die Vorschriften des Gesetzes über die Handelsgesellschaften und des Gesetzes über die Holdinggesellschaften (1929) entsprechend angewandt wurden.[128] Die 1963 einsetzenden Geschäfte auf dem Eurobondmarkt, d.h. mit auf Dollar lautenden, in Europa (Luxemburg) ausgegebenen Anleihen, führen zum Aufstieg des luxemburgischen Finanzmarktes. Die 1964 in den USA eingeführte Zinsausgleichsteuer begünstigte diese Entwicklung, da sie zu einem verstärkten Ausweichen nach Luxemburg führte. Einen weiteren Auftrieb erhielt der Finanzmarkt im Großherzogtum schließlich durch die Ausdehnung des Holding-Steuerprivilegs auf Finanzholdinggesellschaften.[129] Der endgültige Durchbruch des Finanzmarktsektors, der sich zum wichtigsten Wirtschaftszweig des Großherzogtums entwickelte und diese Position bis heute behauptet, gelang mit den Entwicklungen auf dem Euromarkt seit den siebziger Jahren.[130] Das Euromarktgeschäft verzeichnete in Luxemburg aufgrund insgesamt günstiger Rahmenbedingungen und ausreichender Entwicklungsmöglichkeiten große Zuwachsraten. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit lag im Großgeschäft, namentlich im internationalen Geld- und Kreditmarkt. Den Kern des Luxemburger Eurogeschäfts bildeten die Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten, Investitionsvorhaben der Entwicklungsländer und exportbegleitende Finanzierungen. In Luxemburg werden heute rund 10% der europäischen Euromarktaktivitäten abgewickelt. Im Zuge der sich ausweitenden Verschuldungskrise der Entwicklungsländer wurde eine neue Geschäftsausrichtung der vielfach auf langfristige Kredite konzentrierten Eurobanken notwendig, wollten sie nicht einen Geschäftsrückgang sinkende Erträge hinnehmen.

---

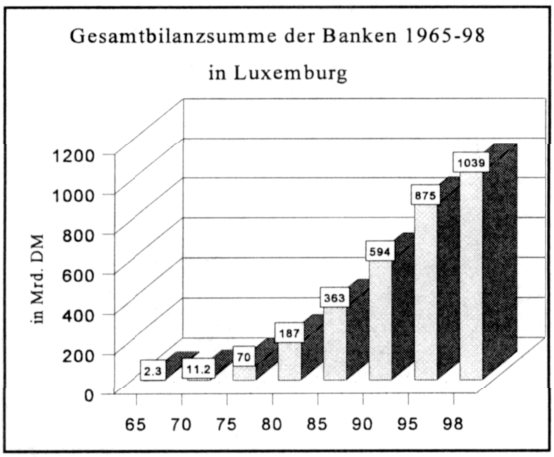
[127] Seitdem sind in beiden Länder der belgische und der luxemburgische Franken gesetzliches Zahlungsmittel.

[128] *Clark*, European Financial Reporting: Luxembourg, S. 43.

[129] Siehe *Brumagne/Dresse*, Revue de la Banque 1994, S. 383 (386).

[130] Siehe im einzelnen *Burghagen/Fülster*, Finanzplatz Luxemburg, S. 151 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

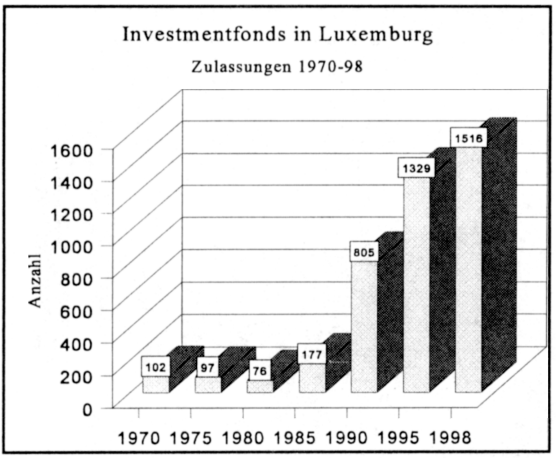


Eigene Darstellung

Abb. 11

Mit Beginn der achtziger Jahre traten die Finanzunternehmen in eine Phase der Neuorientierung und Diversifizierung ihre Geschäftsaktivitäten ein. Diese wurde durch die Schaffung neuer Rahmenbedingungen seitens des Gesetzgebers unterstützte und führte zu einem Ausbau des luxemburgischen Kapital- und Finanzmarktes und, dank der starken Ausweitung des Privatenkundengeschäfts, insbesondere der Investmentfonds- und Vermögensverwaltungsaktivitäten. Trotz der Domininanz Londons konnte so die Stellung Luxemburgs auch als Emissionsplatz weiter gefestigt werden. Das rasche Reagieren des Gesetzgebers auf neue Trends und Bedürfnisse auf dem Finanzmarkt unterstützt diese positive Entwicklung. So konnten bereits 1985 sogenannte "organismes de placement collectif à compartiments multiples", eine nach dem Vorbild der auf den Kanalinseln Umbrella-Fonds geschaffene Fondsart, zugelassen werden. Es handelt sich hierbei um Fonds, unter deren "Schirm" mehrere Unterfonds stehen, zwischen denen der Anleger wählen bzw. in die er hinüberwechseln kann. Die liberale Finanzmarkt- und Steuergesetzgebung führte zu einem Boom im Kapitalanlagebereich. Die Zahl der aufgelegten Fonds hat sich in den letzten Jahren verdoppelt, während das Anlagevermögen im gleichen Zeitraum fast um das Siebfache auf 928 Mrd. DM stieg.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH



Eigene Darstellung

Abb. 12

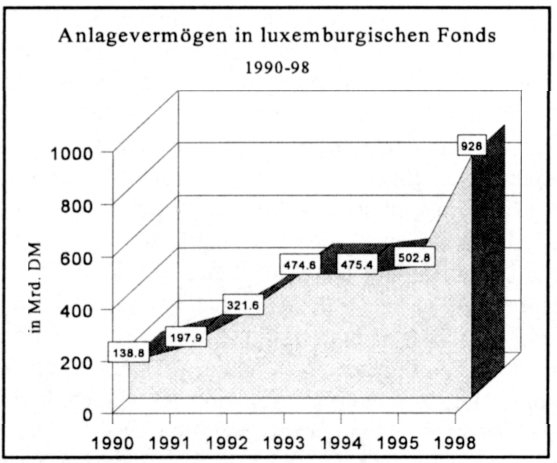
Auch die Zahl der Bankenzulassungen ist kontinuierlich gestiegen. Im Jahre 1975 betrug die Zahl der im Großherzogtum zugelassenen Kreditinstitute 76, während zehn Jahre später bereits 118 Bankhäuser niedergelassen waren. Mitte 1995 wurde mit vorübergehend 225 Niederlassungen eine neue Rekordzahl erreicht.[131] Ende 1998 waren 209 Banken zugelassen. Auch die Bilanzsumme ist von 70 Mrd. DM (1975) über 363 Mrd. DM (1985) auf rund 1.039 Mrd. DM (1998) sehr stark angestiegen. In den letzten Jahren hat in Luxemburg schließlich auch das Versicherungsgeschäft mit den Sparten allgemeine Versicherungen und Rückversicherungen an Bedeutung gewonnen, wenngleich der Finanzmarkt nach wie vor vom Banken- und Investmentsektor dominiert wird. Die Grundlage für den Ausbau der Versicherungsmarktes legte das Gesetz über die Rückversicherungsgesellschaften aus dem Jahre 1984. Während sich die Zahl der Allgemeinversicherer von 48 (1986) auf immerhin 73 (1993) erhöhte, konnte sich die Zahl der Rückversicherungsgesellschaften im gleichen Zeitraum von 34 auf 184 Niederlassungen bereits mehr als verfünffachen. Die auf dem überdimensional großen luxemburgischen Finanzmarkt[132] zirkulierenden Finanzströme der Banken, Investmentgesellschaften und Versicherungen betreffen regel-

[131] Wegen 5 Fusionen je zweier Banken zu einer und einem Gleichgewicht zwischen Bankneuzulassungen und Geschäftsaufgaben lag die Zahl der Gesamtzulassungen Ende 1995 bei 220.

[132] Die Überproportionalität des luxemburgischen Finanzsektors zeigt sich vor allem daran, daß das Verhältnis der Gesamtbilanzsumme der Kreditinstitute zum Bruttosozialprodukt 40 zu 1 ist, während dieses Verhältnis in anderen Industrieländern mit vergleichbarem Entwicklungsstand bei etwa 2 zu 1 bis maximal 4 zu 1 liegt, siehe *Kolb*, Luxemburg, S. 223.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mäßig ausländische Anbieter und Abnehmer und berühren den Inlandsmarkt lediglich in einem marginalen, hier zu vernachlässigendem Maße. Diese Tatsache rechtfertigt es, nach dem hier zugrunde gelegten weiten Verständnis des Offshore-Begriffes[133] den Finanzplatz Luxemburg als ein Offshore-Finanzzentrum zu bezeichnen.[134]



Eigene Darstellung

Abb. 13

3. Die rechtliche Organisation der Finanzmarktaufsicht

Da sich der Finanzmarkt in Luxemburg erst in den letzten 20 Jahren zu einem Finanzzentrum internationalen Ausmaßes entwickelt hat, sind auch die modernen Finanzmarkt-Aufsichtsstrukturen verhältnismäßig jungen Datums. Die

---

[133] Siehe Seite 34.

[134] *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 28 führt hinsichtlich der Tätigkeiten der luxemburgischen Investmentunternehmen aus: "Il va de soi qu'en raison de la dimension réduite du marché domistique, la grande majorité des organismes de placement collectif luxembourgeois est commercialisée en dehors des frontières du Grand-Duché." Dieser Umstand rechtfertigt es, unter Zugrundelegung eines im Rahmen dieser Untersuchung benutzten weiten Offshore-Begriffs, den Finanzplatz Luxemburg nach wie vor als ein Offshore-Finanzzentrum zu bezeichnen. Demgegenüber meidet das IML den Ausdruck "offshore", da es dem Anschein nach von einem engeren Offshore-Begriff ausgeht, der sich über ein nahezu vollständiges Fehlen effizienter Beaufsichtigungsmechanismen und -vorschriften definiert. Daß dies selbst bei einem "klassischen" Offshore-Zentrum nicht so sein muß, wird im Laufe dieser Untersuchung gerade am Beispiel von Guernsey noch näher dargestellt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Aufsicht über den Finanzmarkt wurde anfangs allein von Abteilungen des luxemburgischen Finanzministeriums sichergestellt. Dieses System hat erwies sich aber schon bald als nicht mehr ausreichend. Im Jahre 1945 wurde das Amt eines Kommissars für Bankenaufsicht (Commissaire au Contrôle des Banques) geschaffen. Der Bankenkommissar überwachte die Anwendung der Gesetze, Verordnungen und Bestimmungen, welche die Kreditinstitute und deren Geschäfte betreffen.[135] Auch für die Versicherungsaufsicht wurde ein Commissariat aux Assurances geschaffen, das dem Finanzministerium direkt unterstellt ist und das bis heute mit der Überwachung des Versicherungsmarktes betraut ist. Ab etwa 1965 setzten in Luxemburg allmählich in größerem Maße gesetzgeberische Tätigkeiten auf dem Gebiet des Finanzmarktrechts ein. Die Projekte der Europäischen Gemeinschaft zur verstärkten monetären Integration der Mitgliedstaaten, die zwischen Luxemburg und Belgien bestehende Währungsunion und schließlich die Entwicklungen auf dem Euromarkt sowie der Ausbau des Privatkundengeschäfts in Luxemburg legten im Laufe der Jahre die Gründung einer eigenständigen Behörde mit zentralbankähnlichen und aufsichtsrechtlichen Befugnissen nahe. 1983 wurde sodann das luxemburgisches Währungsinstitut (Institut Monétaire Luxembourgeois, im folgenden: IML)[136] gegründet, das diese beiden Funktionen übernommen hat und als Körperschaft des öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet ist. Der konkrete Auslöser für die Gründung des IML war das Europäische Währungssystem (EWS), das weitgehend auf Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken beruht und das ursprünglich, für 1981, die Schaffung eines zentralbankähnliches Gebilde, des Europäischen Währungsfonds, vorsah. Ohne eigene Zentralbank hätte Luxemburg riskiert, keine eigene Stimme in dieser europäischen Institution zu haben. Diese Unzulänglichkeit sollte mit der Schaffung des IML beseitigt werden; gleichzeitig sollten verschiedene monetäre Aufgaben, die dezentral auf mehrere staatliche Stellen verteilt waren, unter einem Dach zusammengefaßt werden. Der Gesetzgeber hat das IML mit sämtlichen Aufgaben und Kompetenzen versehen, die regelmäßig einer Zentralbank zukommen. Da jedoch Luxemburg und Belgien noch eine eigenständige Währungsunion bilden, übt das IML in der Praxis nicht alle ihm zugeteilten Kompetenzen aus, sondern überläßt einzelne davon der Belgischen Nationalbank, die dann für beide Länder gemeinsam handelt. Bei den zentralbankähnlichen Tätigkeiten des IML handelt es sich zum einen um die Emission von Banknoten und Münzen sowie die Verwaltung des

---

[135] Siehe im einzelnen *Deschenaux*, Kreditinstitute im Großherzogtum Luxemburg, S. 379 ff.

[136] Loi du 20 mars 1983 portant création d'un Institut Monétarie Luxembourgeois (LIML), abgedruckt u.a. in: *IML* Rapport Annuel 1994, S. 84. Anfang 1999 wurde das IML im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken in Commission de Surveillance du Secteur Financier umbenannt. Im Text soll weiterhin das praxisbekannte Kürzel IML benutzt werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Geldumlaufes.[137] Daneben gehört die Stabilisierung der Währung (Wechselkurs- und Preisstabilität) zum Aufgabengebiet des IML. Da das Institut im gegenwärtigen Rahmen nicht in Wechselkurstabilisierungen impliziert ist, bleibt ihm als Hauptaufgabe in diesem Bereich die Geldmengen- und Kreditregulierung.[138] Schließlich führt das IML die Pflichten aus und nimmt die Rechte wahr, die sich aus internationalen Vereinbarungen (z. B. EWS, BIZ, IWF, OECD) ergeben und übernimmt damit Aufgaben, die typischer-, aber nicht notwendigerweise von einer Zentralbank erledigt werden. Als Aufsichtsbehörde ist das IML gemäß Art. 2 Nr. 4 LIML mit der Überwachung des Finanzsektors beauftragt, namentlich nach dem neuen Gesetz über den Finanzsektor aus dem Jahr 1993, das die Tätigkeit der Kreditinstitute und anderer auf dem Finanzsektor tätigenden Gewerbebetreibende regelt (LSF)[139], und nach dem Gesetz über die Organismen für gemeinschaftliche Anlagen (Investmentfonds) von 1988 (LOPC)[140]. Mit der Gründung des IML wurde das Amt des Commissaire au Contrôle des Banques abgeschafft. Demgegenüber wird die Versicherungssektor nach wie vor vom Commissariat aux Assurances beaufsichtigt, wie auch die Börsenaufsicht beim Commissariat aux Bourses verblieben ist.

Ähnlich wie in Guernsey umfaßt die Überwachung des Bank- und Kapitalanlagesektors seitens der luxemburgischen Aufsichtsbehörde die Erteilung der Geschäftserlaubnis und die Überwachung des laufenden Geschäftsbetriebs. Als Handlungsinstrumentarium stehen dem IML der Erlaß von Verwaltungsakten und die Durchführung von Zwangsmaßnahmen zur Verfügung, die sich auf dem gesetzlich vorgesehenen Anordnungs- und Aufhebungsrecht (droit d'injonction et de suspension) stützen. Im Falle der Zuwiderhandlung kann das Institut auch Geldbußen (amendes d'ordre) verhängen.

Als weiteres Instrument der Finanzmarktbeaufsichtigung steht dem IML ein beschränktes "Gesetzgebungsrecht" zu, dessen Umfang und Grenzen allerdings nicht immer ganz klar sind und das in seiner praktischen Anwendung verfassungsrechtliche Probleme aufwirft.[141] Das Gesetzgebungsrecht der Exekutive, d.h. der Erlaß von Rechtsverordnungen, steht nach Art. 36 Luxemburgische Verfassung dem Großherzog zu, der "die zur Ausführung der Gesetze erforderlichen Verordnungen und Erlasse [verfügt], ohne jemals selbst die Gesetze

---

[137] Zu den Unterschieden zwischen den zentralbankähnlichen Funktionen des IML und den Aufgaben einer herkömmlichen Zentralbank siehe *Kolb*, Luxemburg, S. 231 f.

[138] *Kolb*, Luxembourg, S. 231.

[139] Loi du 5 avril relative au secteur financier, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1993, S. 461.

[140] Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1988, S. 139.

[141] Zum folgenden auch *De Lhoneux/Cromlin*, Banking Supervision: Luxemburg, S. 218 f., 226 f. m.w.N.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

selbst aufzuheben oder von ihrer Ausführung entbinden zu können". In der Verfassungspraxis wird dieses Verordnungsrecht von den Ministern wahrgenommen. Diese können das Verordnungsrecht an andere Stellen der Exekutive delegieren, soweit diese Delegation durch Gesetz vorgesehen ist und die betreffende Verordnung unter den Genehmigungsvorbehalt des zuständigen Ministers gestellt wird. In diesem Sinne hat auch das IML Vorschriften erlassen, etwa über die Strukturkoeffizienten für Kreditinstitute nach Art. 56 des mittlerweile außer Kraft getretenen Finanzsektor-Gesetzes von 1984. Dies geschah in Form sogenannter Rundschreiben (circulaires). Die ursprüngliche Konzeption der vom IML erlassenen Rundschreiben bestand darin, die betroffenen Finanzunternehmen über rechtliche und faktische Veränderungen des luxemburgischen Finanzmarktes zu informieren.[142] Die Rundschreiben, von denen das IML bisher rund 150 erlassen hat[143], erlangen, soweit sie nicht rein informativer Natur sind, in jüngerer Zeit im verstärkten Maße "Gesetzesrang", da sie immer häufiger als direktes Mittel zur Umsetzung gemeinschaftsrechtlicher Harmonisierungsvorgaben ohne Beteiligung des zuständigen Ministers oder des Großherzogs dienen.[144] Zwar ist dieses Verordnungsrecht gesetzestechnisch nicht zu beanstanden, soweit das IML zu diesem Vorgehen gesetzlich legitimiert ist.[145] Auch aus gemeinschaftsrechtlicher Sicht läßt sich gegen diese Vorgehensweise nichts einwenden, da die Bankrechts-Harmonisierungsbestimmungen als Richtlinien im Sinne des Art. 189 Abs. 3 EGV nur hinsichtlich der zu erreichenden Ziele verbindlich sind und den Mitgliedstaaten die Wahl der Form und der Mittel zur Erreichung der in der Richtlinie festgelegte Ziele überläßt. Demgegenüber ist das "Gesetzgebungssrecht" des IML aus verfassungsrechtlicher Sicht bedenklich, da die Rundschreiben Durch- und Ausführungsvorschriften zu bestehenden Rahmengesetzen (LSF, LOPC) darstellen und an dem Erlaß dieser Vorschriften entgegen Art. 36 Luxemburgische Verfassung weder der Großherzog, noch stellvertretend für ihn ein Minister beteiligt ist und auch im Fall der gesetzlich vorgesehenen Delegation jedenfalls die ministerielle Sanktionsbefugnis fehlt. Die Finanzunternehmen sehen das aufgezeigte verfassungsrechtliche Problem nicht in dieser Schärfe. Aus einer praktischen Sichtweise heraus betrachten sie das Verordnungsrecht der IML als eine Möglichkeit zur raschen rechtlichen

---

[142] Z.B. Circ. IML 84/11 betreffend die Monats- und Finanzberichte der Investmentfonds, die der Aufsicht des IML unterstehen.

[143] Viele dieser Rundschreiben sind von Rundschreiben jüngeren Datums ersetzt worden.

[144] Siehe z. B. Circ. IML 94/108 über die Großkreditvergabe, mit dem die Umsetzung der Richtlinie 92/121/EWG über die Überwachung und Kontrolle der von Banken ausgeteilter Großkredite vollzogen wurde.

[145] Dies ist etwa im Bankenaufsichtsrecht nach Art. 56 Satz 3 LSF der Fall, wonach das Institut die Einhaltung der Koeffizienten überwacht, die von internationalen Abkommen oder nach dem EG-Recht festgelegt werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Anpassung an veränderte Umstände durch eine kompetente Institution, ohne daß sich der Gesetzgeber in einem langwierigen Verfahren mit zumeist aufsichtstechnischen und komplizierten Detailfragen befasssen muß. Aufgrund dieser Überlegung und der "Autorität" des Urhebers der Rundschreiben wird die Rechtsqualität der vom IML erlassenen circulaires im Ergebnis jedenfalls solange nicht in Frage gestellt, als sich ihr Inhalt mit den Vorgaben der betreffenden EG-Richtlinie deckt. Die "circulaires" haben in der Praxis der luxemburgischen Finanzmarktaufsicht mittlerweile einen festen Platz eingenommen. Allein in den vergangenen fünf Jahren sind über 50 Rundschreiben erlassen worden. Die Häufigkeit ihres Neuerscheinens und ihr bisweilen grosser Umfang[146] sind nicht zuletzt eine Folge der "Mathematisierung" des europäischen Finanzmarktaufsichtsrechts.

4. Luxemburg und das Finanzmarkt- sowie Steuerrecht auf europäischer und internationaler Ebene

Seit dem Übergang vom Agrar- zum Industrieland und den Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs pflegt Luxemburg traditionell enge völkerrechtliche Beziehungen zu anderen Staaten und namentlich nach der Aufgabe der Neutralität im Jahre 1948 auch zu einer großen Zahl von Internationalen Organisationen. Viele diese Verbindungen betreffen neben allgemeinen wirtschaftlichen Zielen auch finanzwirtschaftliche Aspekte. Seit 1921 verbindet eine enge Wirtschafts- und seit 1935 auch eine Währungsunion das Großherzogtum mit Belgien. Die Zusammenarbeit mit den Grenznachbarn wurde durch die Schaffung der Benelux-Wirtschafts- und Zollunion, die sich auf den Zollunionsvertrag von 1948 und den Vertrag über die Errichtung der Benelux-Wirtschaftsunion von 1960 stützt, auf die Niederlande erweitert.[147] Die Aufgabe der Neutralität ermöglichte dem Großherzogtum die Mitgliedschaft in Internationalen Organisationen. Luxemburg ist Gründungsmitglied der Europäischen Gemeinschaften und Vertragsstaat einer Reihe weiterer wirtschaftsrechtlicher Abkommen. Im Rahmen völkerrechtlicher Verträge mit spezifisch finanzwirtschaftlicher Ausrichtung übernimmt regelmäßig das IML nach Maßgabe seines gesetzlichen Auftrages in Art. 2 Nr. 3 LIML die Ausschußtätigkeit des Großherzogtums. Das Institut ist im Bereich der gemeinschaftsrechtlichen Kooperation im Beratenden Bankenausschuß, im EG-Unterausschuß für Bankenaufsicht, in der EG-Kontaktgruppe "Geldwäsche" und in der Kontaktgruppe betreffend die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren tätig. Daneben nimmt es seine Aufgaben im

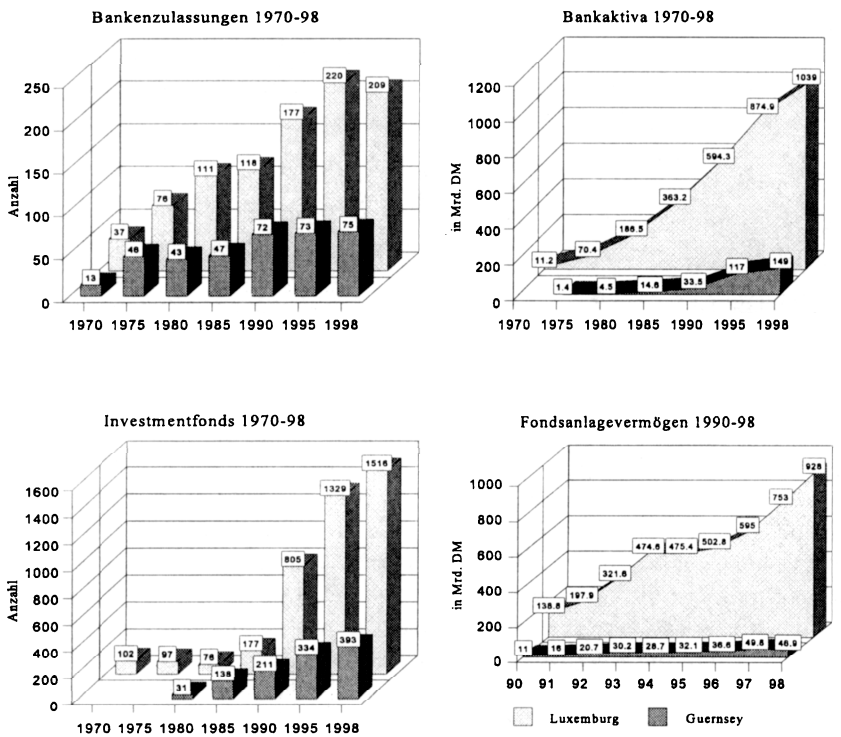
---

[146] Die Circ. IML 96/127 und Circ. IML 96/128 umfaßten je nahezu 100 Seiten.

[147] Zur Benelux-Union näher *Erbe*, Geschichte des niederländischen Raumes, S. 307 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Basler Bankenausschuß, im von der G7 eingerichteten Geldwäsche-Ausschuß, in der IOSCO, in der Internationalen Organisation der Wertpapierbörsen, in der OECD (Finanzmarkt-Ausschuß), in der BIZ und im IWF wahr. Zugleich ist Luxemburg Vertragsstaat der WTO. Damit finden namentlich die Vorschriften des GATS in Luxemburg Anwendung. Daneben hat das Großherzogtum mit über 20 Staaten Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen.



Eigene Darstellung

Abb. 14: Vergleichende Übersichten Luxemburg - Guernsey

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

3. Teil:
Die rechtlichen Faktoren zur Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg

A. Unterscheidung zwischen rechtlichen und sonstigen Standortfaktoren beim "going international" der Finanzunternehmen

Die geschäftspolitische Entscheidung eines Finanzunternehmens, im Ausland Finanzdienstleistungen zu erbringen (going international), dient regelmäßig der Verfolgung mehrerer Geschäftsziele. Als geschäftspolitische Ziele der Internationalisierungsentscheidung lassen sich nennen: Sicherung und Intensivierung bestehender Kundenverbindungen, Erschließung und Sicherung der Refinanzierungsbasis in wichtigen Fremdwährungen, Gewinnung neuer Kunden sowohl im Inland als im jeweiligen Domizilland der Auslandsniederlassung, Erweiterung der Basis für Eigengeschäfte namentlich durch Teilnahme am Eurogeldhandel, Erleichterung der Schuldnerbonitätsprüfung im Auslandsgeschäft durch die Auslandsniederlassung und Stabilisierung der Gesamtertragslage der Bank durch die Sicherung bestehender Ertragsmöglichkeiten und Erschließung neuer Ertragspotentiale.[148] Zieht das Unternehmen bei der Suche nach einem attraktiven Standort speziell ein Offshore-Zentrum in die nähere Auswahl, dann verfolgt es mit dem going international primär das Ziel, die spezifischen Standortvorteile eines internationalen Offshore-Finanzplatzes auszunutzen. Das Finanzunternehmen hofft, im Ausland günstigere institutionsbezogene Konditionen, namentlich ein insgesamt gesehen vorteilhaftes bankenaufsichtsrechtliches, kreditpolitisches und steuerliches Umfeld vorzufinden. Beispielsweise kann ein Finanzunternehmen mit Sitz in einem Land, in dem die Pflicht zu Bildung einer Mindestreserve gilt, seine Finanzdienstleistungen durch die Auslagerung von Geschäftstätigkeiten in ein Offshore-Zentrum, in dem keine Mindestreservebestimmungen gelten, kostengünstiger erbringen. Der Wunsch des Finanzunternehmens, mit Blick auf das jeweils geplante finanzwirtschaftliche Vorhaben im

[148] *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 481 ff.; siehe auch *Baumanns*, Internationalisierungsentscheidung, S. 11 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ausland kostengünstiger wirtschaften zu können als im Inland, bildet somit das Leitmotiv der Offshore-Entscheidung.

Die Entschluß eines Finanzunternehmens, im Ausland über eine eigene Außenstelle oder Niederlassung Finanzdienstleistungen anzubieten und durchzuführen, beruht auf einer Gesamtbewertung der am betreffenden Auslandsplatz vorgefundenen Standortkonditionen. Abhängig vom konkreten Unternehmensziel und der speziellen Ausrichtung der im Ausland geplanten Geschäfte werden diese Standortfaktoren von den betreffenden Finanzunternehmen unterschiedlich stark gewichtet. Trotz der verschiedenen Ziele, die ein Finanzunternehmen mit der going international-Entscheidung verfolgt, fließen in die Standortentscheidung jedenfalls neben juristischen auch nicht-juristische Standortaspekte ein. Lehre und Praxis haben bereits früh eine Systematik von Standortfaktoren der Wirtschaft entwickelt[149] und auf dieser aufbauend verschiedene Standortsystematiken für Finanzunternehmen entworfen.[150] Als bedeutende Standortfaktoren können hier beispielsweise genannt werden: wirtschaftliche und politische Situation des Standortes, geographische Lage und Zeitzone, rechtliche Rahmenbedingungen, liberale Währungspolitik, Verfügbarkeit von Ressourcen im technisch-organisatorischen Bereich und Personalkapazitäten, effiziente Kommunikationssysteme.

Bei der Beurteilung der Standortattraktivität eines Offshore-Finanzplatzes unter der Prämisse des kostengünstigeren Wirtschaftens und der Kostenersparnis spielen die rechtlichen Standortfaktoren eine größere Rolle als die übrigen, namentlich rein volks- und betriebswirtschaftlichen Faktoren. Zwar führt auch die Ausnutzung von volks- und betriebswirtschaftlichen Standortvorteilen zu einer Kostensenkung. Das Ziel, günstige volks- und betriebswirtschaftliche Faktoren auszunutzen, besteht aber nicht allein in der Betriebskostensenkung, sondern vorrangig in dem Erschließen neuer Märkte. In Offshore-Zentren fehlen jedoch diese Märkte. Da diese Finanzplätze regelmäßig als bloße Schaltstellen für den Geschäftsverkehr mit den Kunden benutzt werden, verfügen sie über keinen nennenswerten Inlandsmarkt, den es zu erschließen gälte.[151] Es geht den

---

[149] Siehe grundlegend bereits *Alfred Weber*, Über den Standort der Industrien, S. 16 ff. Aus jüngerer Zeit siehe *Wöhe/Döhring*, Betriebswirtschaftslehre, S. 472 ff., 480 ff.

[150] Siehe z. B. *Thiessen*, Standorttheorie (1988); Zink, ÖstBArchiv 1971, S. 19 ff.; *Lusser*, Rahmenbedingungen, S. 45 ff.; *Schmidt-Weiland*, Errichtung von Filialen und Töchtern im Ausland, S. 31 ff.; *Sele*, Standortkonkurrenz zwischen Finanzplätzen, S. 35 ff.; *Heinle*, Standort des Bankbetriebs, S. 1 ff. und *Pulm*, Wettbewerbsfähigkeit, S. 31 ff., 82 ff.

[151] Wegen des Fehlens eines bedeutenden Inlandsmarktes hält *Hoffmann*, Offshore-Banking, S. 27 die am jeweiligen Offshore-Standort herrschenden Konkurrenzverhältnisse und die geographische Lage des Standortes für die bedeutendsten absatzwirtschaft-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dort tätigen Finanzunternehmen nicht um den Aufbau eines völlig neuen Kundenkreises im Land der Auslandsniederlassung wie es z. B. bei der Gründung von Tochtergesellschaften in den mittel- und osteuropäischen Ländern der Fall gewesen ist. Ebensowenig beruht die Offshore-Entscheidung auf der Überlegung, den Kunden bei dessen Investitionsvorhaben in neue Märkte zu begleiten. Denn die Offshore-Zentren verfügen allein schon wegen ihrer meist peripheren Lage und ihrer geographischen Größe über keinen relevanten Markt für Industrie- und andere Wirtschaftsinvestitionen. Bei der Offshore-Entscheidung der Finanzunternehmen geht es vielmehr um die kostensenkende Auslagerung bzw. Umleitung bestehender Geschäftsbeziehungen verbunden mit dem Ziel, durch diese Strategie zusätzlich neue Kunden am Stammsitz und im übrigen Ausland zu gewinnen.

Die im Gegensatz zu den anderen going international-Entscheidungen der Finanzunternehmen besondere Interessenlage bei der Aufnahme von Offshore-Finanzdienstleistungen (Vorfinden eines kostengünstigeren rechtlichen Umfeldes) rechtfertigt es, bei der Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg den Schwerpunkt der Untersuchung auf die Analyse der rechtlichen Standortbedingungen zu legen. Dabei darf allerdings nicht vergessen werden, daß die Standortwahl eine individuelle Entscheidung ist. Das Finanzunternehmen trifft die Offshore-Entscheidung immer auf der Grundlage einer Gesamtschau aller Standorfaktoren, wobei die juristischen wie nicht-juristischen Faktoren stets im Licht des konkreten Finanzdienstleistungsvorhabens des Unternehmens gesehen und gewichtet werden müssen.

B. Bestimmung der relevanten rechtlichen Standortfaktoren aus der Sicht der Finanzunternehmen und mit Blick auf die in Guernsey und Luxemburg expandierenden Finanzmarktsektoren

Rechtliche Standortfaktoren können grundsätzlich aus mehreren Rechtsgebieten stammen. In Betracht kommen können z. B. Aspekte des Währungs-, Kapitalverkehrs-, Bankenaufsichts-, Vertrags-, Investment-, Steuer-, Gesellschafts-, Immobilien-, Arbeits- und Ausländerrechts. Für die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität müssen im Rahmen der vorliegenden Untersuchung aus dieser Vielzahl die wichtigsten Faktoren herausgefiltert und analysiert werden. Die Auswahl der wichtigsten Standortfaktoren hat dabei anhand zweier Kriterien zu erfolgen: Zum einen muß die Bestimmung der

---

lichen Standortüberlegungen eines Finanzunternehmens bei der Wahl eines Offshore-Platzes.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

relevanten Faktoren mit Blick auf die in Guernsey und Luxemburg expandierenden Finanzmarktsektoren erfolgen. Denn ein Finanzunternehmen wird sich im Rahmen seiner Offshore-Entscheidung nur für diejenigen rechtlichen Faktoren interessieren, die bei den wachsenden und damit erfolgversprechenden Finanzmarktsektoren eine Rolle spielen und nur in diesen Sektoren Finanzdienstleistungen anbieten. Zum anderen müssen die relevanten rechtlichen Standortfaktoren nach der Zielsetzung dieser Arbeit allein aus der Sicht der Finanzunternehmen bestimmt werden.

Eine detaillierte Untersuchung, welche Arten von Finanzgeschäften in Guernsey und Luxemburg getätigt werden, liegt nicht vor. Eine Erhebung zu dieser Frage läßt sich wegen der Vielzahl der an den internationalen Finanztransaktionen Beteiligten und der Häufigkeit dieser Vorgänge nicht durchführen; statistisches Material hierzu ist nicht verfügbar. Gleichwohl hat der Überblick über die Entwicklung des Finanzmarktes in Guernsey und Luxemburg einige grundlegende Entwicklungen und Tendenzen offengelegt. So ist festzustellen, daß die Zahl der Bankenzulassungen in beiden Standorten kontinuierlich gewachsen ist. Zudem ist die Gesamtsumme der Bankeinlagen stetig gestiegen und verzeichnet die Zulassung von Kapitalanlagegesellschaften einen großen Zuwachs. Dabei ist eine stark wachsende Bedeutung des Privatkundengeschäfts zu beobachten, das sich mittlerweile an beiden Standorten als zweites Standbein neben dem Interbankengeschäft fest etabliert hat und im Begriff ist, wegen der ungebrochenen Zunahme im Kapitalanlagebereich das Interbankengeschäft an Bedeutung zu verdrängen. Auch im Versicherungsgeschäft sind an beiden Standorte Zuwächse zu verzeichnen, wenngleich diese nicht das Ausmaß des Bank- und Investmentgeschäfts erreichen und sich der Versicherungsmarkt noch überwiegend an Institutionen (Rückversicherungmarkt) und weniger an Private richtet. Die wachsende Zahl an Zulassungen von Banken, Investment- und Versicherungsgesellschaften sowie das starke zahlen- und volumenmäßige Anwachsen der Investmentfonds an beiden Standorten zeigen, daß zu den wachstumsorientierten Finanzdienstleistungen in Guernsey und Luxemburg zählen: die Finanzierungsfazilitäten (Kreditgeschäfte im weiten Sinne, namentlich im Interbankenverkehr), die Geld- und Kapitalanlagefazilitäten im Privatkundenverkehr mit dem Schwerpunkt auf High net worth individuals und die Zahlungs- und Verrechnungsfazilitäten sowie das Versicherungsgeschäft mit überwiegend institutionellen Kunden. Als Anbieter aller genannten Dienstleistungen kommen idealerweise ein unter dem Dach eines Allfinanzkonzerns stehende Universalbank und Versicherungsgesellschaft in Betracht. Trotz der allgemein verstärkten Tendenz zur Bildung von Allfinanzkonzernen[152] ist gleichwohl in Guernsey und Luxemburg zu beobachten, daß als Finanzunternehmen

[152] *Ringel*, Beiheft 11 zu Kredit und Kapital, S. 192 (196), *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 292 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

überwiegend Großbanken auftreten, die nur im Bereich des Kredit-, Einlagen- und Kapitalanlagegeschäfts tätig sind und nur ausnahmsweise zu einem Finanzkonzern gehören, der zugleich durch eine Versicherungsgesellschaft vertreten ist. Dieser Umstand sowie die Tatsache, daß sich das Versicherungsgeschäft noch überwiegend auf institutionelle Kunden - meistens auf eigene Gesellschaften, deren Risiken versichert werden sollen (Rückversicherung) - bezieht, rechtfertigen es, die Analyse der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität auf die rechtlichen Faktoren des Kredit-, Einlagen und Kapitalanlagegeschäfts zu konzentrieren.

Sind die für die Finanzunternehmen relevanten rechtlichen Standortfaktoren im Hinblick auf das Kredit-, Einlagen und Kapitalanlagegeschäft zu bestimmen, gilt es hinsichtlich dieser Finanzdienstleistungsarten drei Ebenen zu unterscheiden:

1. Die Beziehungen zwischen den Finanzunternehmen und den zuständigen Finanzmarkt- und Steuerbehörden des Offshore-Finanzplatzes. Sie betreffen die rechtlichen Rahmenbedingungen der Zulassung zum Kredit-, Einlagen- und Kapitalanlagegeschäft und die laufende Überwachung der Geschäftstätigkeit (Finanzmarktaufsichtsrecht) sowie die Besteuerung der Unternehmen (Steuerrecht).

2. Die Beziehungen der Kunden des Finanzunternehmens zu den Steuerbehörden des Offshore-Platzes, soweit diese dort zu Abgaben herangezogen werden (Steuerrecht).

3. Die rechtlichen Beziehungen der Finanzunternehmen zu ihren Kunden im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeiten (Finanzmarktprivatrecht).

Die wichtigsten standortrelevanten Faktoren gehören der ersten Ebene an, da sie die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Aufnahme der Geschäftstätigkeit regeln und die Abgabenlast des Unternehmens bestimmen. Eine wichtige Rolle spielen auch die Faktoren der zweiten Ebene. Zwar sind die Finanzunternehmen an der Relation zwischen dem Kunden und den Steuerbehörden des Offshore-Platzes nicht beteiligt. Die steuerrechtliche Ausgestaltung dieser Beziehung spielt jedoch indirekt eine wichtige Rolle. Denn die Offshore-Entscheidung des Finanzunternehmens macht nur dann Sinn, wenn das Anbieten der Dienstleistungen über den Offshore-Platz auch aus der Sicht der Kunden kostengünstig bzw. kostensenkend ist. Treffen die Kunden auf ein ungünstiges steuerrechtliches Umfeld, etwa wenn ihre Einkünfte auch im Offshore-Platz versteuert werden müssen (Gefahr der Doppelbesteuerung), werden sie weniger geneigt sein, das Offshore-Leistungsangebot der Finanzunternehmen in Anspruch nehmen. Demgegenüber spielen die rechtlichen Gesichtspunkte der dritten Ebene eine hier zu vernachlässigende Rolle. Da die Kunden der Finanzunternehmen meistens im Herkunftsland des Finanzunternehmens und nicht im betreffenden Offshore-Finanzzentrum domiziliert sind, findet auf die Geschäfts-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

beziehungen regelmäßig das Vertragsrecht des Herkunftslandes Anwendung. Das Finanzmarktprivatrecht von Guernsey und Luxemburg ist damit für die Finanzunternehmen nur von untergeordneter Bedeutung. Die wichtigsten rechtlichen Standortfaktoren für die Bestimmung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität aus der Sicht der Finanzunternehmen entstammen damit dem in einem weiten Sinne zu verstehenden Finanzmarktaufsichtsrecht und dem Steuerrecht von Guernsey und Luxemburg.

C. Die rechtlichen Standortfaktoren im einzelnen

I. Kapitalverkehrs-, Währungs- und Geldrecht

Wichtige Faktoren zur Bestimmung der Standortattraktivität sind die kapitalverkehrs-, währungs- und geldrechtlichen Vorschriften des betreffenden Finanzplatzes. Grundvoraussetzung für die Abwicklung internationaler Finanzgeschäfte ist ein liberalisierter Kapitalverkehr am Standort, an dem das Investitionskapital frei zirkulieren kann und keine Kapitalverkehrsbeschränkungen wie etwa Nonkonvertibilität der Währungen und Devisenbewirtschaftung bestehen. Auch die Vorschriften des Währungs- und Geldrechts sind für die Standortwahl von Interesse und stellen einen bedeutenden Kostenfaktor dar. Von Bedeutung ist hierbei die in vielen Ländern vorgeschriebene Mindestreservepflicht der Banken. Die Mindestreservepflicht ist ein Instrument zur Steuerung der Währungspolitik und wird von den Zentralbanken darüber hinaus als Mittel zur Beeinflussung der Bankenliquidität eingesetzt.[153] Sie ist die Verpflichtung der Banken, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen als unverzinsliche Sichtguthaben bei der Zentralbank zu halten. Die Mindestreserve begrenzt den Kreditschöpfungsprozeß der Institute. Die dadurch entstehenden Mehrkosten[154] müssen die Banken an ihre Kunden in den Kreditkosten weitergeben.[155] Banken hingegen, die auf Märkten tätig sind, wo keine nichtverzinslichen Mindestreserveguthaben

---

[153] Gleichwohl hat das Ziel, durch den Zwang zur Haltung von Mindestreserven eine Mindestliquiditätsreserve für alle Fälle zu halten, an Bedeutung verloren, da die Liquidität von Banken bereits durch andere Maßnahmen bankenaufsichtsrechtlicher Natur sichergestellt wird. Die Funktion der Mindestreserve als Steuerungsmittel der Währungspolitik steht im Vordergrund, vgl. *Hafke*, Bankrechtskoordinierung, S. 9.

[154] Zur kostensteigernden Erhöhung des Zinsaufwands infolge einer Mindestreservebelastung siehe das Beispiel bei *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 44 f. und *Hewson*, Offshore Banking in Australia, S. 413.

[155] Zugleich führen Mindestreservebestimmungen zu Ausweichreaktionen wie der Verlagerung der Geschäftstätigkeiten in mindestreservefreie Bankplätze, *von Rosen*, Finanzplatz Deutschland, S. 140, und der Schaffung von der Mindestreserve nicht unterliegenden Finanzinnovationen, vgl. *Müller*, Mindestreserve, S. 198.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

zu halten sind, können ihre Kreditzinsen günstiger kalkulieren und Kredite zu besseren Zinskonditionen anbieten. Das Mindestreserveersparnis kann sogar soweit gehen, daß die Kosten der Auslandsstelle einer Bank allein durch dieses gedeckt werden.[156] Besteht auf dem betreffenden Markt eine Mindestreservepflicht, ist für die Standortwahl bedeutsam, ob Verbindlichkeiten von Gebietsfremden ebenso unter die Reservepflicht fallen wie Einlagen von Inländern und ob eine Verzinsung stattfindet. Zudem sind die Kriterien mitentscheidend, nach denen sich die Mindestreservesätze bestimmen. Die Sätze können differieren, etwa nach der Art der Einlage (Sichteinlagen oder Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist), der Größe der Banken (Staffelprogression, die abhängig ist von der Summe Verbindlichkeiten) oder nach der wirtschaftlichen Bedeutung der Finanzplätze (internationale Bankplätze und Nebenplätze). Die Spanne zwischen den Reservesätzen kann erheblich sein. So ist der Mindestreservesatz auf Sichteinlagen für ein Großbank regelmäßig größer als auf Spareinlagen für eine kleine Bank. Da die Funktion der Mindestreserve auch in der Sicherung der Liquidität der Banken besteht, sind die Reservesätze höher, je geldnäher ein Einlage ist und je stärker eine Bank im Kreditgeschäft verflochten ist.[157] Die Banken haben daher bei der Wahl zwischen mindestreservepflichtigen Finanzplätzen mit zu berücksichtigen, welche Bankgeschäfte und in welchen Größenordnungen sie diese an dem Standort voraussichtlich tätigen wollen.

II. Bankenaufsichtsrecht

Von besonderer Bedeutung für die Beurteilung der Standortattraktivität ist aus der Sicht der Finanzwirtschaft das Bankenaufsichtsrecht. Bankenaufsicht läßt sich definieren als die von einer staatlichen Stelle ausgeübte Tätigkeit, die darauf gerichtet ist, die in ihrer Geschäftsführung selbständigen Banken laufend zu beobachten und gegebenenfalls auf sie einzuwirken, um die Einhaltung der dem Zweck der Beaufsichtung dienenden Rechtsvorschriften und Regelungen zu gewährleisten.[158] Das Bankenaufsichtsrecht legt Art, Inhalt und Umfang dieser Beaufsichtigung fest.[159] Von Bedeutung sind hier die in Guernsey und Luxemburg geltenden Regeln über die Zulassung zum Bankgeschäftsbetrieb und

---

[156] *Hauslage*, Kreditwesen 16/1981, S. 10 (12).

[157] *Altmann*, Wirtschaftspolitik, S. 263.

[158] *Bähre*, Bankenaufsicht, S. 185.

[159] Man kann zwischen materiellem und formellem Bankenaufsichtsrecht unterscheiden. Zum materiellen Bankenaufsichtsrecht zählen nur diejenigen Normen, die das Bankverhalten mit dem spezifischen Anliegen des Funktions- und Einlegerschutzes regeln. Formelles Bankenaufsichtsrecht umfaßt dagegen Normen, die sich speziell an Banken verhaltensregulierend wenden, siehe *Bauer*, Recht der internationalen Bankenaufsicht, S. 36.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

über die Instrumente, die zur Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb eingesetzt werden. Die vorliegende Untersuchung geht bei der Definition des Bankbegriffes vom Trennbankensystem aus. Unter Bezugnahme auf Art. 1 Erste Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie[160] soll unter einer Bank ein Unternehmen verstanden werden, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren. Die Begriffe Bank und Kreditinstitut sollen hierbei synonym verwendet werden. Die Vorschriften zur Überwachung anderer Geschäfte als dem Einlagen- und Kreditgeschäft (insbesondere des Wertpapiergeschäftes) unterliegen nach der hier zugrundegelegten Systematik dem Investmentrecht.[161]

1. Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis

Zu den Faktoren, die im Rahmen der Erteilung der Geschäftserlaubnis standortbestimmend sind, zählt zunächst das am Finanzplatz vorzufindene Bankensystem. Besteht am betreffenden Standort z. B. ein Trennbankensystem, muß sich das Finanzunternehmen bereits vor der Antragsellung entscheiden, auf welche Geschäftssparten sich ihre Auslandsniederlassung spezialisieren will. Im Universalbankensystem kann es hingegen je nach Ausgestaltung sein, daß die Zulassung zum Geschäftsbetrieb die Erlaubnis zur Führung aller relevanten Finanzgeschäfte unter einem Dach und damit die Gründung eines einzigen Instituts genügen läßt. Andererseits kann aber auch die zu vermehrten Kosten führende Gründung einer weiteren Tochtergesellschaft notwendig werden, um am Standort neben dem Kredit- und Einlagengeschäft auch das Investmentgeschäft betreiben zu können (Trennbankensystem). Ebenso bedeutsam ist, ob eine Geschäfterlaubnis für die Errichtung einer Zweigstelle in gleicher Weise notwendig ist wie für die Gründung einer Tochtergesellschaft und ob die Geschäftserlaubnis unter dem Gesichtspunkt der Reziprozität erteilt wird.[162] Darüber hin-

---

[160] Erste Richtlinie des Rates vom 12.12.1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (77/780/EWG), ABl. 1977 Nr. L 322 S. 30.

[161] Der getrennten Darstellung liegt keine Wertung zugrunde. Auch ist nicht zu verkennen, daß der in den siebziger und achtziger Jahren aufgetretene Trend zur institutionalisierten Diversifizierung und die Einführung neuer und innovativer Finanzinstitute und Märkte in Europa zur Aufweichung des Trenn- und Spezialbankensystem und zum Ende des strikten Prinzips der Arbeitsteilung führte. Siehe zum "big bang" in Großbritannien *Maybrey*, ÖstBArchiv 1986, S. 35 ff.

[162] Reziprozität bedeutet Gegenseitigkeit in dem Sinne, daß ein Staat den Auslandsstützpunkt einer Bank nur zuläßt, wenn es umgekehrt auch den Banken des Ziellandes gestattet ist, im Land der Auslandsbank ebenfalls Niederlassungen zu errichten, vgl. *Burghagen/Fülster*, Finanzplatz Luxemburg, S. 171.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

aus kann das Bankenaufsichtsrecht die Zulassung zum Geschäftsbetrieb von einer Haftungsübernahmegarantie der Muttergesellschaft (Patronatserklärung) abhängig machen. Ebenso wichtig ist die Frage, ob und gegebenenfalls in welcher Höhe die Tochtergesellschaft ein Anfangskapital bzw. die Zweigstelle ein Dotationskapital[163] aufbringen muß, um die Geschäftserlaubnis zu erhalten.

Neben der Frage nach der Höhe der Registrierungsgebühren ist von Bedeutung, ob die Erteilung der Geschäftserlaubnis an Auflagen geknüpft ist, beispielsweise an die Verpflichtung, weitere Geschäftsführer zu bestellen. Ebenso wichtig sind die Vorschriften, die die Gründung einer Tochtergesellschaft in einer bestimmten Rechtsform vorschreiben[164] (und auch auf die Besteuerung der Bank Einfluß nehmen), sowie die Frage, ob die Zulassung zum Geschäftsbetrieb von einer vorhergehenden Bedürfnisprüfung abhängig gemacht wird. Schließlich wirkt sich auf die Standortbeurteilung auch aus, ob das Aufsichtsrecht eine vollständige Präsenz der Bank (Verwaltung, Geschäftsleitung und Publikumsverkehr vor Ort) zur Zulassungsvoraussetzung macht oder ob es eine "reduzierte Präsenz" des Instituts in Form einer bloßen Schaltstelle oder eines Verbindungsbüros am Standort zuläßt, die kostengünstig vom Sitz des Mutterinstituts im Heimatstaat aus geleitet und verwaltet werden kann.

2. Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb

Neben den Vorschriften über die Zulassung zum Geschäftsbetrieb sind auch die bankenaufsichtsrechtlichen Regeln über die Instrumente, die zur Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb eingesetzt werden, standortbestimmend. Zu diesen Instrumenten zählen die Regeln über das Eigenkapital und die Eigenkapitalquote der Banken. Für Banken, die am Standort Tochtergesellschaften gründen wollen, ist es von Bedeutung, in welcher Höhe diese Gesellschaften mit Eigenkapital ausgestattet sein müssen.[165] Eigenkapital ist das für die Verbindlichkeiten des Kreditinstituts haftende Vermögen des Instituts. Die Forderung nach einer bestimmten Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute hat den Zweck, die fremden, dem Kreditinstitut anvertrauten Vermögenswerte vor Verlusten zu schützen, wenn das Institut selbst von Verlusten bedroht ist.[166] In die-

---

[163] Bei Zweigstellen spricht man von Dotationskapital, da diese als rechtlich unselbständige Teile des Mutterinstituts über kein Eigenkapital im Wortsinn verfügen können. Vielmehr werden Zweigstellen von ihrem Mutterinstitut mit Kapital lediglich ausgestattet ("dotiert").

[164] Zu den Rechtsformerfordernissen als staatliche Zugangsbeschränkungen im Bankenbereich siehe *Herrmann*, Marktzugangsbeschränkungen, S. 100 ff.

[165] Siehe *Arnold*, Eigenkapitalausstattung, S. 9 ff.

[166] *Hafke*, Bankenaufsicht, S. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sem Sinne ist es bedeutsam, welche Bilanzposten nach den Vorschriften des jeweiligen Bankenaufsichtsrechts als Bestandteile des Eigenkapitals angesehen werden können. Für die Zahlungsfähigkeit einer Bank ist aber nicht das Mindesteigenkapital als solches, sondern erst das Eigenkapital in seinem Verhältnis zu den risikotragenden Aktiva und den nicht-bilanziellen Risikopositionen, d.h. zu den gesamten Verbindlichkeiten, entscheidend.[167] Daher ist für die Beurteilung der Standortattraktivität von Bedeutung, ob durch eine sogenannte Eigenkapitalquote, auch Solvabilitätskoeffizient genannt, ein bestimmtes Verhältnis zwischen Eigenkapital und risikotragenden Aktiva festgeschrieben wird, durch das der zulässige Kreditspielraum der Bank begrenzt wird. Ist die Quote unterschiedlich definiert und variiert ihre Größe von Land zu Land, beeinflußt sie die möglichen Geschäftsaktivitäten am jeweiligen Standort erheblich.[168] Läßt beispielsweise die Eigenkapitalquote nur einen geringen Spielraum für die Ausweitung des Aktivgeschäfts einer Niederlassung zu, muß von Anfang an ein hohes Anfangskapital eingebracht werden. Umgekehrt ist bei Bestehen eines großzügig bemessenen Eigenkapitalgrundsatzes eine Ausdehnung des Geschäftsvolumens bereits mit einem relativ geringen Eigenkapital möglich.[169]

Von großer Bedeutung ist auch die Regelung der Liquidität, d.h. der Zahlungsbereitschaft der Kreditinstitute. Liquiditätsvorschriften verfolgen das Ziel, jederzeit eine aureichende Zahlungsbereitschaft der Banken zu gewährleisten. Die Kreditinstitute sollen in der Anlage ihrer Mittel den nach kreditwirtschaftlichen Erfahrungsgrundsätzen zu erwartenen Abrufrisiken ihrer Fremdgelder allzeit Rechnung tragen. Die Liquiditätsregelungen sind für die Einschätzung eines Bankenstandortes zum einen von Bedeutung, weil die Liquiditätsvorsorge als eine Restriktion zur Gewinnoptimierung zu verstehen ist und Verzicht auf Rentabilität bedeutet.[170] Da Gewinn und Liquidität in einem gegensätzlichen Verhältnis stehen, als eines der beiden Ziele immer nur auf Kosten des anderen zu erreichen ist, sind die Kreditinstitute bemüht, die Liquiditätsvorsorge möglichst einzuschränken. Wenn zum anderen die Liquiditätsnormen an den Standorten erheblich differieren, werden die Finanzstruktur und damit indirekt die Angebotsmöglichkeiten eines Auslandsstützpunktes im Aktivgeschäft beeinflußt.

Als wichtiger bankenaufsichtsrechtlicher Standortfaktor sind die Vorschriften über den Beteiligungserwerb zu nennen. Banken sind häufig und aus unterschiedlichen geschäftspolitischen Gründen interessiert, sich an anderen Unter-

---

[167] *Gaddum*, Harmonisierung, S. 122; *Horn*, ZBB 1989, S. 107 (114).

[168] *Burghagen/Fülster*, Finanzplatz Luxemburg, S. 171.

[169] *Bähre/M.Schneider*, KWG § 11 Anm. 2.

[170] Vgl. *Bähre/M.Schneider*, KWG § 11 Anm. 2, *Burghagen/Fülster*, Finanzplatz Luxemburg, S. 172 und *Schuster*, Bedeutung der Liquidität, S. 7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nehmen aus dem Finanz- und aus dem Nicht-Finanzsektor zu beteiligen.[171] Oft spielen strukturpolitische Überlegungen, etwa um strukturelle Entwicklungen und unternehmerische Konzeptionen (Zusammenschlüsse oder Kooperationen) zu fördern, oder auch marktleistungsbezogene Gesichtspunkte eine wichtige Rolle. Auch können nur rein innerbetriebliche Überlegungen wie z. B. risiko- und gewinnpolitische Motive oder allein eine erwartete Reputationssteigerung den Ausschlag für die Beteiligung an einem anderen Unternehmen geben. Von besonderer Bedeutung ist die rein funktionelle Beteiligung, d.h. die Beteiligung an einem anderen Unternehmen des Finanzsektors. Diese Form der Beteiligung kann, insbesondere wenn sie eine Mehrheitsbeteiligung ist[172], unter Umständen ein Mittel sein, um ohne Zulassung (und damit unter Vermeidung möglicher hoher Zulassungshürden) am ausländischen Finanzplatz "präsent" zu sein, vorausgesetzt, die beteiligungsrechtlichen Vorschriften lassen dies zu. Auch kann diese Beteiligungsform ein Mittel sein, um sich hohe Infrastrukturkosten der "Niederlassung" mit anderen Banken zu teilen. Andererseits können die Beteiligungsvorschriften für bereits am Standort niedergelassene Banken von Bedeutung sein, wenn sie vor Ort mit einem anderen Institut kooperieren oder sich an diesem beteiligen wollen. Schließlich sind die Vorschriften über die Unternehmensbeteiligung für diejenigen Kreditinstitute von Interesse, die sich in Luxemburg oder Guernsey rein investmentorientiert an Unternehmen aus dem Nicht-Finanzsektor (z. B. Industrie-, Handels- oder Verkehrsunternehmen) beteiligen wollen.[173] Für die Banken ist daher von Bedeutung, ob die Beteiligungvorschriften von Guernsey und Luxemburg die von ihnen angestrebte Beteiligungsform zulassen, insbesondere, ob sie nur angemeldet oder aber genehmigt werden muß. Auch mögliche Beteiligungsobergrenzen oder -auflagen können für die bankenaufsichtsrechtliche Gesamteinschätzung des Standortes den Ausschlag geben.

Die Vorschriften über das Kreditgeschäft stellen ebenfalls einen wichtigen bankenaufsichtsrechtlichen Standortfaktor dar, weil sie den Kreditspielraum und damit auch die Geschäftspolitik der Kreditinstitute maßgebend bestimmen. Für die Banken ist hierbei von Interesse, ob und gfls. in welchem Umfang das Kreditgeschäft an dem betreffenden Bankenstandort quantitativen Beschränkun-

---

[171] Zu den Gründen der Banken, sich bei anderen Banken und Unternehmen zu beteiligen siehe im einzelnen *von Stein*, Beteiligungen und Beteiligungspoltik, S. 750 ff. Zur Form der Zusammenarbeit zwischen Banken siehe auch *Malou*, CDE 1989, S. 532 (535 ff.).

[172] Minderheitsbeteiligungen dienen regelmäßig nur der Untermauerung eines bereits bestehenden Kooperationsverhältnisses, *Kuske*, Finanzierung, S. 80.

[173] Diese Art der Beteiligung ist besonders für Banken interessant, die ihr Haftungskapital aufstocken wollen, um damit die Palette der banküblichen Finanzierungsleistungen zu ergänzen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gen unterliegt. Von Bedeutung sind insbesondere Regelungen, nach denen Großkredite, d.h. Kredite, die eine vorgegebene Summe oder einen bestimmten Prozentsatz des Eigenkapitals überschreiten, anzeige-, insbesondere aber genehmigungspflichtig sind und bestimmten Streuungsvorschriften unterliegen. Denkbar sind Vorschriften, nach denen Kredite ab einer bestimmten Größe, die durch eine Höchstsumme oder durch ein Maximalverhältnis zwischen Kredit und Eigenkapital ausgedrückt werden kann, generell verbieten und dieses Verbot unter Umständen auch auf die Vergabe von Krediten durch Institutsgruppen (sog. Konsortialkredite) erstrecken, die in Offshore-Zentren nicht selten Größenordnungen bis zu 1 Mrd. US-$ erreichen können.[174]

Für die Beurteilung eines Finanzplatzes ist schließlich die Frage nach der Beteiligung an einem Einlagensicherungssystem von Bedeutung. Einlagensicherungssysteme sind Mechanismen, die zur direkten Sicherung der Bankeinlagen eingesetzt werden.[175] Sie werden regelmäßig aus Beiträgen der Kreditinstitute gespeist und dienen als Solidarfonds zur unmittelbaren Sicherung oder Teilsicherung der Guthaben der Einleger, wenn ein Kreditinstitut in eine finanzielle Schieflage gerät, insbesondere zahlungsunfähig wird.[176] Für die Beurteilung der Standortattraktivität ist aus der Kostensicht der Banken vor allem bedeutsam, ob die Beteiligung an einem Einlagensicherungssystem zwingend vorgeschrieben ist. Denn diese kann im Falle des Zusammenbruchs einer am Standort niedergelassenen Bank zu einer erheblichen, kostenintensiven Mehrbelastung der Institute führen.[177] Wichtige Kriterien sind eine niedrige Jahresumlage für den Einlagensicherungsfonds, deren Gesamtsumme aber einen von den Kunden noch akzeptierten Einlegerschutz garantiert, und die Höhe der eventuell zu leistenden Maximalentschädigung pro Einleger.[178]

---

[174] Siehe *Storck*, Die Bank 1979, S. 529. Bei diesen Krediten handelt es sich typischerweise um Konsortialkredite durch eine Institutsgruppe, die sich aus am Offshore-Markt tätigen Banken zusammensetzt, *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 60.

[175] Eigenkapital-, Solvabiliäts-, Liquiditäts-, Großkredit- und andere bankenaufsichtsrechtliche Vorschriften sind demgegenüber Mittel der indirekten Einlagensicherung, da sie das gute Funktionieren der Kreditwirtschaft als solches ermöglichen und schützen sollen. Der Schutz des Verbrauchers, insbesondere die Sicherung seiner Bankeinlagen, ist dabei nur einer unter mehreren Aspekten des guten Funktionierens.

[176] Siehe *Schroeder-Hohenwarth*, Insolvenzgefährdete Kreditinstitute, S. 156.

[177] Der Zusammenbruch der Bank of Credit and Commerce International (BCCI) vor einigen Jahren hat das Ausmaß der Mehrbelastung deutlich gemacht. So brauchen nach der Schließung der BCCI-Niederlassung auf der Isle of Man die dort ansässigen Kreditinstitute gemäß ihrer Anteilsquote etwa 6 Jahre, um ihren Pflichten aus der vorgeschriebenen Einlagensicherung nachzukommen, siehe *Schwartz,* IMM 1991 Nr. 7, S. 4.

[178] Bei der Beurteilung des Standortfaktors "obligatorisches Einlagensicherungssystem" müssen die Banken allerdings auch das Kundenprofil des Finanzplatzes berücksichtigen. Insbesondere haben sie zu beachten, inwieweit die Kunden der am Standort

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

III. Investmentrecht

Für die Beurteilung der Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg sind aus der Sicht der Finanzunternehmen auch die Vorschriften des Investmentrechts von großer Bedeutung. Denn diese legen die Rahmenbedingungen für das Betreiben des Kapitalanlagegeschäfts fest, das neben dem Kredit- und Einlagengeschäft zu den wichtigsten Finanzgeschäften in Guernsey und Luxemburg zählt.[179] Mit Blick auf die in Guernsey und Luxemburg für den Begriff Kapitalanlage übliche Bezeichnung "investment" bzw. "investissement" soll im folgenden nicht der Terminus Kapitalanlagerecht, sondern der Begriff Investmentrecht gebraucht werden. Besonders in Abgrenzung zur Kapitalanlage als bloßes Einlagengeschäft (verzinsliche Geldeinlage bei einer Bank) soll unter Investment die Tätigkeit von Unternehmen bezeichnet werden, deren Geschäftsbereich darauf gerichtet ist, bei ihnen eingelegtes Geld im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechung der Anteilinhaber nach dem Grundsatz der Risikomischung und mit dem Ziel der Wertsteigerung in Vermögensgegenständen anzulegen und über die sich hieraus ergebenden Rechte der Anteilinhaber Anteilsscheine auszustellen. Investmentrecht ist demnach das Recht der Zulassung, Geschäftstätigkeiten und der Beaufsichtung dieser Unternehmen. Wegen der Fülle an durch Konzeption, Funktion und Instrumentalisation sich unterscheidenden Investmentformen werden diese Unternehmen hier allgemein als Investmentunternehmen bezeichnet. Mit dem Begriff "Unternehmen" wird vermieden, daß der allgemeine Oberbegriff schon Rückschlüsse auf die juristische und technische Ausgestaltung der Kollektivanlage zuläßt, für die es verschiedene Möglichkeiten gibt.[180] Investmentunternehmen können nicht nur in anlagetechnischer, sondern auch in rechtlicher Hinsicht unterschiedlich organisiert sein. Aus diesem Grund sollen Investmentunternehmen, die das Investment vertragsrechtlich organisieren und für die Verwaltung des Fonds eine Verwaltungsge-

---

niedergelassenen Institute die Teilnahme der Banken an einem Sicherungsfonds erwarten, selbst wenn keine gesetzliche Pflicht zur Teilnahme an einem Einlagensicherungssystem besteht. Überdies müssen die Banken abwägen, ob der Fonds aus der Sicht der Kunden deren Einlagen überhaupt in einem ausreichenden Maße decken würde und eine Teilnahme am System sinnvoll erscheint.

[179] Siehe S. 62 f. und 77.

[180] So auch die Wortwahl des neuen liechtensteinischen Gesetzes vom 3.5.1996 betreffend die Beaufsichtigung des Investmentmarktes: "Gesetz über Investmentunternehmen" (LLGBl. 1996 Nr. 89). In Anlehnung an die Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, ABl. 1985 Nr. L 375 S. 3 (im folgenden Investment-Richtlinie genannt), könnte auch von "Organismen für gemeinsame Anlagen" (undertakings for collective investment, organismes de placement collectif) gesprochen werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sellschaft gründen, im folgenden als Investmentfonds bezeichnet werden. Demgegenüber werden satzungsrechtlich organisierte Investmentunternehmen im Rahmen dieser Abhandlung Investmentgesellschaften genannt. In der vorliegenden Arbeit soll aber vereinfachend auch der Terminus Fonds für sämtliche Formen von Investmentunternehmen gebraucht werden, wenn es im konkreten Fall auf die Unterscheidung zwischen Investmentfonds und Investmentgesellschaft nicht ankommt. Soweit nur von dem gepoolten Vermögen aller Anleger, d.h. den Investmentmitteln die Rede sein soll, wird dies durch den Begriff Fondsvermögen oder Sondervermögen kennzeichnet.

Im Bereich der Geld- und Kapitalanlagefazilitäten brauchen nicht die Rahmenbedingungen aller erdenklichen Investmenttätigkeiten beleuchtet zu werden. Der innovative und weiterhin wachsende Markt für Geld- und Kapitalanlagefazilitäten bietet eine Fülle unterschiedlichster Anlagemöglichkeiten und Handlungsformen. Auch hier sind nur die Standortkonditionen für diejenigen Kapitalanlagegeschäfte zu untersuchen, die in Guernsey und Luxemburg schwerpunktmäßig betrieben werden und ein Publikum betreffen, das zur Kundenzielgruppe der Finanzunternehmen zählt. Dementsprechend sind nur diejenigen Investmentgeschäfte zu behandeln, die die Spareinlagen der Öffentlichkeit und damit die eines breiten Publikums ansprechen. Es handelt sich hierbei um die "klassischen" Anlagegeschäfte von Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds. Ihre Tätigkeit ist darauf gerichtet sind, Geld, das das Publikum mit Gewinnerzielungsabsicht in einen gemeinsamen Fonds einzahlt, im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilinhaber nach dem Grundsätzen der Risikomischung in Vermögensgegenständen anzulegen. Gleichzeitig stellen sie über die sich hieraus ergebenden Rechte der Anleger Anteilsscheine aus. Investmentgeschäfte von Institutionen, die sich nicht öffentlich an das Publikum wenden, sondern die auf die Beteiligung einer ausgewählten und sehr begrenzten Zahl von Anlegern ausgerichtet sind, brauchen hier nicht näher betrachtet werden, weil sie nicht zur typischen Kundenzielgruppe der Finanzunternehmen zählen. Zu diesen speziellen Institutionen zählen namentlich die Finanzholdings. Dieses sind Gesellschaften, die sich im Rahmen eines Unternehmensverbundes auf die Verwaltung ihrer Beteilungen und die damit verbundenen Finanzierungs- und Verwaltungsaufgaben innerhalb des Unternehmensverbundes beschränken.[181] Ebensowenig müssen hier die Vorschriften über die Fami-

[181] Näher zum Begriff *Lutter*, Holding, S. 14 ff. Holdings haben vor allem in Luxemburg große Bedeutung erlangt, wo mittlerweile über 10.000 Holdings eingetragen sind. Die Attraktivität von Luxemburg als Holdingstandort beruht auf dem steuerlichen Sonderstatus der Holdinggesellschaften. Der Steuervorteil kann jedoch nur von Holdings ausgenutzt werden, die sich auf den Erwerb, das Management und die Veräußerung von Beteiligungen in- und ausländischer Gesellschaften beschränken (sog. klassische Holding im Sinne des Gesetzes aus dem Jahr 1929) oder von Holdings, die darüber hinaus

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

liensholdings und Investmentclubs untersucht werden. Denn obgleich sie die gemeinschaftliche Anlage von Sparkapital zum Gegenstand haben, sprechen sie wie die Finanzholdings nicht die Spareinlagen der Öffentlichkeit an.

Im Rahmen des Standortvergleichs sind nur diejenigen investmentrechtlichen Vorschriften zu untersuchen, die sich unmittelbar und merklich auf die Kostenstruktur der Finanzunternehmen auswirken und damit standortbestimmend sind. Zu diesen Bestimmungen zählen die allgemeinen Fondsstrukturvorschriften, die Vorschriften über die Zulassung, die Vorschriften über die Anlagepolitik und die sonstigen Beschränkungsvorschriften, namentlich über andere Geschäftstätigkeiten und die Haftung der Investmentunternehmen. Demgegenüberüber können die investmentrechtlichen Vorschriften über die Information der Anleger (Prospektzwang, Pflicht zur Erstellung von periodischen Berichten sowie zur Veröffentlichung sonstiger Informationen) außer Betracht bleiben. Diese Bestimmungen sind zwar aus der Sicht des Anlegerschutzes von größter Bedeutung, wirken sich aber, wenngleich sie zu einer administrativen Mehrbelastung führen, vergleichsweise nicht so stark auf die Kostenstruktur der Investmentunternehmen aus und spielen aus der Perspektive der Finanzunternehmen bei der Standortwahl eine untergeordnete Rolle.

1. Allgemeine Vorschriften über die Struktur der Investmentunternehmen

Für die Beurteilung der Standortattraktivität sind zunächst die allgemeinen investmentrechtlichen Vorschriften über die Struktur der Investmentunternehmen am jeweiligen Finanzplatz von Bedeutung. Hierbei geht es um drei Strukturelemente: die rechtliche Konstruktion der Investmentunternehmen einschließlich ihrer Auswirkung auf die vermögensrechtliche Stellung der Anleger, die rechtlich zulässige Anlageform der Investmentunternehmen und die Funktionstrennung zwischen Verwaltung und Verwahrung des Fondsvermögens.

Für die Gründung eines Investmentunternehmen stehen drei rechtliche Konstruktionsformen zur Verfügung. Zum einen ist im anglo-amerikanischen Rechtsraum die Gründung eines Investmentunternehmens als "Unit Trust"

---

für sämtliche Konzerngesellschaften Kredite vergeben und Bürgschaften stellen (sog. Finanzierungs-Holdinggesellschaften), im einzelnen *Rosenbach*, Internationale Standortwahl, S. 723 ff. Da die Holdings nur konzernintern tätig werden können, lassen sie sich nicht als Instrument für operative Bank- und Kapitalanlagegeschäfte im Publikumsverkehr und mit Drittgesellschaften einsetzen. Insofern spielen sie für die im Mittelpunkt dieser Untersuchung stehende Bewertung, inwieweit Finanzunternehmen einem breiten Publikum (Privatkunden, Geschäftskunden, Drittbanken) Kredit-, Einlagen- und Kapitalanlagefazilitäten günstig über eine operationelle Einheit in Guernsey oder Luxemburg anbieten können, keine Rolle.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

denkbar. Der Trust ist in seiner Grundkonstellation ein fiduziarisches Rechtsgeschäft, aufgrund dessen der Treuhänder (Trustee) verpflichtet ist, die ihm vom Treugeber (Trustor oder Settlor) anvertrauten Vermögenswerte im Interesse eines Begünstigten (Beneficiary) zu verwalten, wobei der Treuhänder nach außen als Eigentümer der Vermögenswerte auftritt.[182] Der Trust kann für eine Vielzahl von vermögensrechtlichen Beziehungen eingesetzt und seine Struktur entsprechend der Bedürfnisse des Einzelfalls ergänzt oder modifiziert werden. So liegt beim Unit Trust regelmäßig kein Dreiecksverhältnis (Treugeber-Treuhänder-Begünstigter) vor, da der Treugeber zugleich der Begünstigte ist. Entsprechend der angelsächsischen Unterscheidung zwischen Common Law und Equity Law[183] entsteht am Fondsvermögen "doppeltes" Eigentum. Dem Trustee steht das Eigentum am Fondsvermögen nach Common Law zu (Legal Ownership), während die Anteilinhaber eine dingliche, eigentumsähnliche Berechtigung (Beneficial Ownership) nach Equity Law haben, die über ein bloßes Treueverhältnis hinausgeht und eine gewisse Sicherheit gegenüber dem Treuhänder und Dritten verschafft.[184] Zu dieser Grundkonstellation des Trust treten beim Unit Trust noch vertragliche Abmachungen hinzu, wonach das Vermögen des Fonds beim Trustee hinterlegt und den Anteilseignern ein Zertifikat über ihre Rechte ausgegeben wird.

Andererseits ist die Errichtung eines Investmentunternehmens in körperschaftlicher Form durch Gründung einer Investmentgesellschaft denkbar. Bei einem gesellschaftsrechtlich konzipierten Unternehmen erwerben die Kapitalgeber keine eigentlichen Anteilsscheine (Zertifikate), sondern Beteiligungspapiere, die im Normalfall Aktien sind. Schließlich kommt als dritte Errichtungsmöglichkeit die Vertragsform in Frage. Hier leistet der Anleger gegen die Ausgabe eines Anteilsscheins oder gegen die buchmäßige Aufnahme in ein Register oder ein Konto einen Kapitaleinsatz, der von der Fondsverwaltung im Interesse und auf Rechnung der Anleger angelegt und verwaltet wird. Das Fondsvermögen steht im Miteigentum aller Anteilinhaber (sog. Miteigentumlösung) bzw. vollumfänglich im Eigentum der Fondsverwaltung, die es treuhänderisch zugunsten der Anleger zu verwalten hat (sog. Treuhandlösung). Diese drei verschiedenen Konstruktionen können je nach Interessenlage erheblichen Einfluß auf

---

[182] Dazu näher *David/Jauffret-Spinosi*, Les grands systèmes, S. 394 ff. Siehe auch *Elsner*, Wertpapier-Investmentunternehmen, S. 17 f. und *Zweigert/Kötz*, Rechtsvergleichung, S. 185 f.

[183] Common Law ist hier im Sinne von strengem Recht (gemeinem Recht) und im Gegensatz zum Equity Law als dem Billigkeitsrecht zu verstehen. Der Begriff Common Law wird in einem anderen Zusammenhang als Bezeichnung für das gesamte Fallrecht und das anglo-amerikanische Rechtsystem gebraucht, siehe *Blumenwitz*, Anglo-amerikanisches Recht, S. 4 ff.

[184] *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 14.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Standortentscheidung nehmen. Denn je nach Art der rechtlichen Fondsstruktur kann die steuerliche Belastung der getätigten Investmentgeschäfte unterschiedlich ausfallen. Sie kann zu einer zusätzlichen starken Steuerbelastung der Investmentunternehmen führen und den Standort für die Finanzunternehmen unattraktiv machen. Überdies kann sie zur Mehrbelastung der Anleger führen und diese dadurch vom Standort fernhalten. Denn falls die Steuergesetzgebung keine besonderen Vergünstigungen vorsieht, sind Investmentunternehmen mit einer körperschaftlichen Rechtsform anderen Formen gegenüber stark benachteiligt, weil die anfallenden Erträge aus dem angelegten Kapital doppelt, d.h. bei der Gesellschaft und beim Anteileigner besteuert werden. Dadurch würden Kollektivanleger im Vergleich zu Einzelanlegern mit einer Direktanlage höher besteuert werden und dementsprechend nur eine kleinere Rendite erreichen, was jedoch nicht Sinn der gemeinschaftlichen Anlage sein kann.[185] Desweiteren kann es sich standortnachteilig auswirken, wenn am betreffenden Finanzplatz diejenige rechtliche Investmentstruktur nicht verfügbar ist, die den Vorstellungen und Erwartungen der sich aus dem Geschäftskreis der ausländischen Universalbank rekrutierenden Anleger entspricht.[186] Dies kann der Fall sein, wenn das Investmentrecht keine Investmentunternehmen als Trusts oder in vertragsrechtlicher Form erlaubt, sondern einzig die Errichtung von Unternehmen in körperschaftlicher Form vorsieht und dabei den Gesellschaften nicht gleichzeitig das Recht einräumt, die Aktien jederzeit zu ihrem inneren Wert zurückzunehmen oder dies durch eine Rückkaufgesellschaft durchführen zu lassen. Denn wenn sich das Anlegerprofil des betreffenden Finanzunternehmens dahin entwickelt hat, daß der Anleger sich jederzeit in der Lage sehen will, seine Anteile zurückgeben zu können, wird dieser Kundenkreis nicht als Anleger zu gewinnen sein. Für die "Rückgabe" bleibt ihm nur noch der nicht gewünschte Weg über den Börsenhandel offen.

Eng verbunden mit den am Finanzplatz zulässigen Konstruktionsformen der Investmentunternehmen ist deren Auswirkung auf die vermögensrechtliche Stellung der Anleger, die ebenfalls auf die Standortwahl Einfluß nimmt. Denn je nach dem, ober das Investmentunternehmen ein open end-Fonds oder ein closed end-Fonds ist, ist die vermögensrechtlichen Stellung des Anlegers eine andere. Ein Investmentunternehmen kann funktionell als Fonds mit variablem Kapital

---

[185] Vgl. *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 15.

[186] Aus der Sicht der Investmentunternehmen wäre ein Wahlrecht zwischen zumindest der körperschaftlichen und der vertraglichen bzw. zwischen der körperschaftlichen Errichtung und dem Trust wünschenswert. Die Rechtsform des Trust und die vertragsrechtliche Variante unterscheiden sich konzeptionell nicht wesentlich. Vielmehr ist die vertragsrechtliche Variante der Versuch, den angelsächsischen Trust mit dem ungewohnten Institut des "zweigeteilten" Eigentums unter Anbieten einer eigenen Eigentumslösung in die kontinentaleuropäische Rechtsordnung zu übernehmen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ausgestattet sein, der laufend neue Anteile ausgibt und alte zurücknimmt (open end-Fonds, offener Fonds). Diese Investmentunternehmen können als Trusts, in vertragsrechlicher Form oder in körperschaftlicher Form als Gesellschaft mit variablem Kapital[187] eingerichtet werden. Ein Investmentunternehmen kann funktionell auch als Fonds mit fixem Fondskapital eingerichtet werden (closed end-Fonds, geschlossener Fonds). Hierfür können wahlweise alle drei rechtlichen Fondsarten eingesetzt werden. Ein Investmentunternehmen ist gezwungenermaßen closed end, wenn es körperschaftlich aufgebaut ist und die gewählte Gesellschaftsform nur ein fixes Grundkapital zuläßt. Das Unternehmen kann in diesem Fall nicht beliebig Anteile zugunsten oder zulasten des Fondsvermögens ausgeben oder zurücknehmen. Die Zulassung von Investmentunternehmen am betreffenden Finanzplatz als open end-Fonds bzw. closed end-Fonds ist von standortrechtlicher Bedeutung, da die Funktion des Fonds die vermögensrechtliche Stellung des Anlegers erheblich beeinflußt. Da der wesentliche Funktionsunterschied der beiden Fondsarten in der Verpflichtung der open end-Fonds besteht, jederzeit die ausgegebenen Anteile zum Inventarwert unmittelbar oder mittelbar zulasten des Fondsvermögens zurückzunehmen[188], ist der Anleger eines open end-Fonds vermögensrechtlich besser gestellt, als bei einer Anlage in einem closed end-Fonds. Denn bei dieser Anlage kann der Investor seine Anteile nur am freien Markt verkaufen. Da sich Preis und Wert des Anteils aber nach Angebot und Nachfrage richten, muß der Verkaufswert nicht notwendig dem Inventarwert des Anteils entsprechen. Setzt sich die Klientel der Finanzunternehmen aus Anlegern zusammen, die die Möglichkeit einer jederzeitigen Rücknahme der Anlage wünschen, ist es demnach für die Standortwahl der Unternehmen entscheidend, daß der betreffende Finanzplatz die Einrichtung "anlegerfreundlicher" open end-Fonds zuläßt.

Als zweites Strukturelement sind die Anlageobjekte und die Anlageformen der Investmentunternehmen zu nennen. Die Vorschriften über die am betreffenden Finanzplatz zulässigen Anlageobjekte und -formen sind im hohen Maße standortbestimmend, weil sie den Rahmen der am Finanzplatz zulässigen Anlagemöglichkeiten festlegen. Denn je größer die Zahl der zulässigen Anlageformen ist, desto vielfältiger wird das Leistungsangebot der Finanzunternehmen

---

[187] Voraussetzung ist, daß das Gesellschaftsrecht die Rücknahme eigener Aktien vorsieht.

[188] Wegen dieses Unterscheidungskriteriums empfiehlt *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 24, auch im deutschen Sprachgebrauch die Begriffe "open end" und "closed end" zu gebrauchen. Die Bezeichnungen "offener" und "geschlossener" Fonds hätten eine andere Bedeutung. Offen sei ein Fonds, wenn er jederzeit neue Anteile ausgebe, geschlossen hingegen, wenn er die Ausgaben von neuen Anteilen eingestellt habe. Deswegen sei er aber noch nicht "closed end", weil die Rücknahmeverpflichtung nach wie vor bestehe.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

und desto mehr Anleger können gewonnen werden. Für die Finanzunternehmen ist aber nicht ausschlaggebend, daß am Standort alle erdenklichen Fondsformen zulässig sind, da nicht jeder Finanzplatz für alle Fondsarten und Fondsvarianten einen gleich großen Markt bieten kann. In diesem Sinne bieten Guernsey und Luxemburg z. B. keinen bedeutenden Markt für Immobilien-, Waren- und Rohstoffonds.[189] Für die Standortbeurteilung ist wichtig, ob der Finanzplatz über Anlageform- und Anlageobjektvorschriften verfügt, die die Einrichtung von Fonds erlauben, die für die Klientel der Finanzunternehmen tatsächlich von Interesse sind. Vorschriften über Spezialfonds etwa, die sich an instituionelle Anleger wie z. B. Versicherungen und Pensionskassen richten, können für die Unternehmen nur von Bedeutung sein, wenn die institutionellen Anleger zu ihren Kunden zählen und diese Fonds nicht von Versicherungen oder Pensionskassen selbst eingerichtet werden sollen. Aus standortrechtlicher Sicht ist zum einen von großer Bedeutung, daß das Investmentrecht des betreffenden Finanzplatzes ein günstiges Umfeld für Fondsarten schafft, die großes Wachstum und dementsprechend hohe Renditen erwarten lassen. Angesichts der derzeitigen Entwicklungen im Anlagemarkt ist daher entscheidend, daß neben den Wertpapierfonds als der ursprünglichen und "klassischen" Anlageform vor allem Fonds zugelassen sind, die in Geldmarktpapieren anlegen. Die Portfeuilles dieser sogenannten Geldmarktfonds bestehen aus kurzfristigen hochverzinslichen Anlagen (Geldmarktpapiere)[190] und verzeichnen weltweit große Zuwachszahlen und hohe Renditen.[191] Soweit Wertpapier- und Geldmarktfonds einem unterschiedlich strengen Regime unterliegen können die gesetzlichen Voraussetzungen, nach denen ein Anlageinstrument als Wertpapier oder als Geldmarktpapier zu qualifizieren ist, standortbestimmend sein. Zum anderen ist für die Standortwahl bedeutsam, daß der Gesetzgeber des betreffenden Finanzplatzes auf Investmentinnovationen und neue Fondstypen marktgerecht und flexibel reagiert und diese in einem angemessenen Rahmen zuläßt.[192] Hierbei ist insbesondere an die Zulassung neuartiger Kombinationen oder Varianten bewährter Fondstypen oder an die Zulassung von Fonds zu denken, die sich allein auf die Anlage in einen oder mehrere Unterfonds spezialisieren.

---

[189] Siehe die Übersicht über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen in *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 27 und *GFSC*, Annual Report 1994, S. 12.

[190] Zu den Anlageobjekten der Geldmarktfonds gehören neben Wertpapieren (als den eigentlichen Geldmarktpapieren) Buchforderungen, wie z. B. Sicht-, Tages-, Call- und Termingeldern.

[191] Zwar stehen die Geldmarktfonds zahlenmäßig weit hinter den Wertpapierfonds, weisen dafür aber ein überproportional großes Anlagevolumen vor.

[192] Zu denken ist z. B. an kreditfinanzierte Fonds sowie an Fonds, die in Risikokapital investieren oder die in liquiden Mitteln anlegen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Das dritte wichtige Strukturelement ist die Regelung über die Verwahrung des Fondsvermögens. An vielen Finanzplätzen ist aus Gründen des Anlegerschutzes die Verwaltung des Fonds und die Verwahrung des Fondsvermögens funktionell zu trennen (Trennungsprinzip). Das Fondsvermögen wird in diesem Fall zum Sondervermögen, das von dem Vermögen der Fondsverwaltungs- bzw. der Investmentgesellschaft zu separieren ist und das bei einer institutionell eigenständigen Verwahrstelle, in der Regel einer Bank, hinterlegt werden muß. Die Hinterlegung bei einer Verwahrstelle verursacht zusätzliche Kosten, insbesondere wenn die Hinterlegungsstelle qualititativ eine Bank sein muß. Zwar muß die Verwahrstelle nicht unbedingt eine Drittbank sein. Banken gründen häufig hauseigene Investmentunternehmen als rechtlich selbständige Tochterunternehmen und übernehmen die mit den Investmentgeschäften verbundenen Depotaufgaben. Die institutionell getrennte, aber hauseigene Verwaltung kann daher unter Umständen kostengünstiger gestaltet werden als im Fall der Verwahrung durch einen Dritten. Depotverwaltungskosten entstehen aber auch, wenn das Investmentunternehmen und die Depotbank zur gleichen Unternehmensgruppe gehören und das Investmentunternehmen die Dienstleistungen der Hausbank in Anspruch nimmt. Eine Kostenmehrbelastung ist darin zu sehen, daß das Finanzunternehmen in diesem Fall zusätzlich mit einer Bankniederlassung (Tochtergesellschaft oder Zweigstelle) am Standort vertreten sein muß.

2. Vorschriften über die Zulassung von Investmentunternehmen

Zu den standortrelevanten Vorschriften über die Zulassung von Investmentunternehmen zählen die Bestimmungen über die Gründung und Verwaltung sowie über die Verwahrung des Fondsvermögens. Die für die Standortauswahl maßgeblichen Kriterien, welche die Gründung und Verwaltung von Investmentunternehmen betreffen, gleichen zum Teil den Standortfaktoren, die für die Beurteilung der bankenaufsichtsrechtlichen Attraktivität der betreffenden Finanzplätze bestimmend sind. Zu den wichtigsten Standortkriterien zählen hierbei die Vorschriften über die Erteilung der Geschäftserlaubnis, insbesondere die Frage, ob ein Anspruch auf Zulassung besteht bzw. ob die Zulassung von einer Bedürfnisprüfung oder von anderen Faktoren wie Reziprozität oder die Vorlage einer Patronatserklärung abhängig gemacht wird. Daneben sind für die Standortbewertung die Vorschriften über die Rechtsform der Investmentunternehmen (die auch Einfluß auf die Besteuerung nehmen können) und über das von ihnen aufzubringende Nennkapital relevant (Mindestkapital der Investment- bzw. der Verwaltungsgesellschaft sowie der aufzulegenden Fonds). Neben der Frage nach der Höhe der Registrierungsgebühren ist von Bedeutung, ob die Zulassung an Auflagen geknüpft werden kann und welchen Anforderungen die Geschäftsführung des Investmentunternehmens entsprechen muß. Darüber hinaus ist für die Standortwahl bestimmend, ob das Investmentrecht eine vollumfängliche

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Präsenz des Fonds fordert oder ob eine lediglich "schlanke", auf die Funktion einer bloßen Schaltstelle oder eines Verbindungsbüros zum Mutterinstitut (Bank oder Investmentunternehmen im Herkunftsstaat) reduzierte Präsenz ausreicht.

Auch die Vorschriften über die Verwahrung des Fondsvermögens beinflussen die Kostenstruktur der Investmentunternehmen und wirken sich auf die Standortentscheidung aus. Soweit das Fondsvermögen infolge des Trennungsprinzips[193] separat vom Vermögen der Fondsverwaltungs- bzw. der Investmentgesellschaft verwahrt werden muß, spielen die rechtlichen Anforderungen eine wichtige Rolle, die an die "Qualität" der Verwahrungsstelle gestellt werden. Soll die Verwahrung nicht durch Dritte, sondern durch eine Verwahrstelle übernommen werden, die zur gleichen Unternehmensgruppe gehört, und muß nach den investmentrechtlichen Vorschriften etwa eine Bank mit der Verwahrung beauftragt werden, so sind die bankenaufsichtsrechtlichen Anforderungen in die Investment-Standortentscheidung einzubeziehen.

3. Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen

Des weiteren nehmen die Vorschriften über die Fondsanlagepolitik auf die Standortentscheidung Einfluß. Entsprechend liberale Regeln lassen den Investmentunternehmen einen großen Handlungsspielraum, die Anlagepolitik nach eigenen Vorstellungen zu bestimmen, während allzu strenge Anlagevorschriften die Möglichkeit, unter Umständen risikobehaftete, aber vom Anlegermarkt nachgefragte Anlageentscheidungen zu treffen, übermäßig beschränken können.

Bei den Vorschriften über die Anlagepolitik sind zum einen die Regeln über die Zusammensetzung des Fondsvermögens und die auf das Vermögen bezogenen Anlagegrenzen bedeutend. Dabei geht es z. B. um die Frage, inwieweit ein Wertpapierfonds auch in Wertpapieren anlegen darf, die nicht auf einem geregelten Markt gehandelt werden oder ob und inwieweit sich das Vermögen eines Wertpapierfonds auch aus anderen Bestandteilen als Wertpapieren (z. B. aus Geldmarktinstrumenten oder flüssigen Mitteln) zusammensetzen darf.[194] Ebenso

---

[193] Siehe oben Seite 104.

[194] Von Bedeutung sind unter anderem der Höchstprozentsatz, bis zu dem das Vermögen eines Fonds in nicht börsennotierten Wertpapieren oder nicht an einem geregelten Markt gehandelten Wertpapieren angelegt werden darf, der Höchstprozentsatz gleichartiger Papiere einer Körperschaft, die der Fonds besitzen darf, der Höchstprozentsatz des Fondsvermögens, der in Papiere einer Körperschaft angelegt werden darf, sowie die Bedingungen und gfls. Höchstprozentsätze, zu denen der Fonds in Papieren anderer Fonds anlegen bzw. ein Wertpapierfonds in Wertpapieren ein und desselben Emittenten anlegen darf. Daneben spielt auch der Höchstsatz eine Rolle, zu dem ein

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wichtig sind Vorschriften, die die Anlage in Wertpapieren ein und desselben Emittenten auf einen bestimmten Prozentsatz des Fondsvermögens beschränken. Für die Standortbeurteilung sind schließlich auch diejenigen Vorschriften wichtig, welche die Anlage bezogen auf den Emittenten limitieren oder in sonstiger Weise den Erwerb oder eine Beteiligung beschränken. Zu denken ist hier an Regelungen, die den Erwerb von Aktien eines Emittenten auf einen bestimmten Prozentsatz des Vermögens des Emittenten beschränken, oder das ein Verbot, Aktien in einer Größenordnung zu erwerben, die es einer Investment- oder Verwaltungsgesellschaft ermöglicht, auf die Geschäftsführung eines Emittenten nennenswerten Einfluß auszuüben. Zwar ist nicht nur die Investmentaufsicht, sondern sind auch die Investmentunternehmen, nicht zuletzt im Interesse ihrer Anleger, an ausgewogenen Risikostreuungsvorschriften interessiert. Risikobegrenzungsregeln, welche die Verteilung der Anlagen betreffen oder bei Wertpapieranlagen eine Beherrschungsklausel zur Begrenzung des Einflusses des Fonds auf den Emittenten einführen, sind an sich billigenswert, da die Risikostreuung ein Wesensmerkmal eines jeden Fonds und dieser ein Vehikel der gemeinschaftlichen Kapitalanlage, nicht aber der gemeinschaftlichen Mitbestimmung in einem Unternehmen ist.[195] Allerdings können überzogene Anforderungen und zu strenge Höchstsätze eine flexible und marktangemessene Anlagepolitik behindern und die Standortattraktivität schmälern.

Zum anderen spielen im Rahmen der Steuerung der Anlagepolitik auch die Vorschriften über die einzelnen Anlageinstrumente und -techniken für die Beurteilung der Standortattraktivität eine wichtige Rolle. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, welche Techniken und Instrumente ein Investmentunternehmen einsetzen darf, um eine ordentliche Verwaltung des Fondsvermögens sicherzustellen und um Währungs- und Zinsrisiken zu begrenzen. Im Kern geht es darum, inwieweit Guernsey und Luxemburg die stetig wachsende Zahl von Finanzinnovationen als Steuerungsinstrumente und Anlagetechniken für das Investment anerkennt und sich die Investmentunternehmen der neu kreierten Instrumente und Techniken bedienen können. In diesem Zusammenhang ist vor allem von Interesse, ob sich die Fonds zu Risikoabsicherungszwecken derivativer Finanzinstrumente bedienen dürfen oder ob diese vom betreffenden Gesetzgeber als nicht mehr vertretbare Spekulationsinstrumente eingestuft und deswegen als

---

Fonds Anteile an einem anderen Fonds erwerben darf. Wichtig ist zudem auch ein etwaiger Mindestprozentsatz, zu dem das Vermögens eines Fonds aus liquiden Mitteln bestehen muß bzw. eine Regelung, die Wertpapierfonds das Halten flüssiger Mittel gestattet.

[195] Siehe *Daeniker*, SZW 1994, S. 273 (277 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Risikobegrenzungsmitttel nicht anerkennt werden.[196] Schließlich ist von Bedeutung, inwieweit das jeweilige Aufsichtsrecht Geschäfte mit hohem spekulativem Charakter (z. B. Wertpapierleerverkäufe) zuläßt und die Vornahme anderer als strikt anlagebezogener Finanzgeschäfte erlaubt, etwa die Aufnahme von Krediten oder die Stellung von Bürgschaften.

4. Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung

Neben den genannten Standortfaktoren können sich schließlich auf die Standortwahl der Finanzunternehmen investmentrechtliche Vorschriften auswirken, die die Geschäftstätigkeit der Unternehmen faktisch beschränken. Hiermit sind Vorschriften gemeint, die nicht final und unter Bezug auf Anlegerschutzgedanken bestimmte Investmentätigkeiten verbieten oder beschränken und damit eine Steuerung der Anlagepolitik bezwecken, sondern Regeln, die in ihrer konkreten Anwendung zu Geschäftsrestriktionen führen, ohne daß diese als solche mit dem Ziel der Steuerung und Kontrolle der Anlagepolitik beabsichtigt werden. Zu dieser offenen Gruppe von Vorschriften mit geschäftshemmenden Nebeneffekten können z. B. Publizitäts- und Melderegeln oder Vorschriften über den Verkaufsprospekt gezählt werden, falls die unverhältnismäßig hohe Kosten verursachen. Zu denken wäre auch an aus Sicht der Investmentunternehmen "überzogene" Haftungsvorschriften oder die Pflicht, sich an einem kollektiven Anlagesicherungssystem zu beteiligen. Schließlich könnten auch Regeln über die Ausgabe-, Verkaufs- und Rücknahmepreise der Anteile in Betracht kommen, sofern sie die Unternehmen in ihrer Preisgestaltung so stark einengen, daß die Investmenttätigkeit am betreffenden Standort zu teuer und damit unrentabel wird.

IV. Steuerrecht

Als weitere wichtige Standortfaktoren sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeiten der Finanzunternehmen in Guernsey und

---

[196] Die Einstufung derivativer Finanzinstrumente als zulässiges Risikoabsicherungsmittel ist noch umstritten. Auf Gemeinschaftsebene besteht mittlerweile ein Richtlinienvorschlag aus dem Jahr 1993, der die derivativen Finanzinstrumente als Risikoabsicherungsmittel von Wertpapierfonds anerkennen will, siehe Art. 1 Abs. 8 des Richtlinienvorschlags zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) ABl. 1993 Nr. C 59 S. 14 (16).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Luxemburg zu nennen.[197] Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, daß sich das steuerliche Umfeld am betreffenden Offshore-Finanzplatz wegen der im Steuerrecht großen Zahl an entscheidungsrelevanten, zudem vielfach von der Art der geplanten Finanzdienstleistung abhängigen Einzelkriterien und der sich rasch wandelnden Bedingungskonstellationen kaum pauschal bewerten läßt. Hinzu kommt, daß die Gesamtbewertung oft nur im Zusammenhang mit den Steuervorschriften einer weiteren Steuerrechtsordnung, dem Steuerrecht des Heimatlandes des ausländischen Finanzunternehmens oder des Vertragspartners, gesehen und bewertet werden kann. Dies ist aber allein wegen der Vielzahl unterschiedlicher ausländischer Steuerordnungen im Rahmen dieser Untersuchung nicht möglich. Überdies hängt die steuerrechtliche Bewertung nicht nur von den Vorschriften des Außensteuerrechts, sondern auch von den lokalen Steuersystemen und namentlich von den Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) ab. An diesen Abkommen zeigt sich das Dilemma der steuerlichen Standortbewertung ganz besonders. Besteht zwischen dem Offshore-Finanzentrum und dem Herkunftsstaat der Finanzunternehmen bzw. ihrer Kunden kein DBA, laufen Unternehmen und Kunden Gefahr, hinsichtlich ihrer Gewinne und Dividenden an zwei Orten besteuert zu werden.[198] Von standortrelevanter Bedeutung ist dann, inwieweit das jeweilige Steuerrecht einseitige Steuererleichterungen einräumt. Hier mag es von Land zu Land unterschiedliche Regelungen geben. Aber auch das Vorhandensein von DBA kann nicht pauschal als positiv oder negativ bewertet werden. Zum einen ist die Berücksichtigung der Besteuerung des einen Landes bei der Veranlagung in dem anderen Land trotz der Tendenz, DBA nach einheitlichem Muster (OECD-Musterabkommen) zu vereinbaren, nach wie vor von der konkreten Ausgestaltung des DBA im Einzelfall abhängig. Manche DBA weisen bei der Anrechnung empfindliche Lücken auf. Zum anderen kann ein DBA als rechtliche Basis für einen intensiven und obligatorischen Informationsaustausch zwischen den Finanzbehörden dienen, an dem ein "steuerunehrlicher" Bankkunde nicht interessiert ist. Daneben spielt die u.U. sehr vielfältige Gewinnverwendungspolitik des betreffenden Finanzunternehmens bei der steuerlichen Standortattraktivität eine wichtige Rolle.

---

[197] *Dierckx*, EurTax 1994, S. 206 (207): "Taxation remains an important issue for the banking community since it is a major cost factor which does not bring any added value to the services that can be offered. Reducing or controlling the effect of taxation on the bottom-line profitabililty of a bank is therefore extremely important".

[198] Die Nachteile, die für Unternehmen aus dem Fehlen eines DBA resultieren können, haben sich bei der Debatte um die Einführung einer Quellensteuer in Deutschland gezeigt. Von dieser Steuer, die nur kurze Zeit nach ihrer Einführung wieder abgeschafft wurde, wären bei Fehlen eines entsprechenden DBA z. B. im vollem Umfang die Zinszahlungen der deutschen Muttergesellschaft an eine Finanzierungsgesellschaft mit Sitz in einem Offshore- und Nicht-DBA-Land erfaßt gewesen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Aus den vorgenannten Gründen muß sich die Untersuchung auf die Darstellung und den Vergleich zentraler, steuerrelevanter Punkte konzentrieren und dabei die wichtigsten Gemeinsamkeiten und markanten Abweichungen herausstellen. Dies soll durch eine Betrachtungsweise geschehen, die zwischen der steuerlichen Belastung der Finanzunternehmen und der ihrer Kunden trennt.

1. Steuerliche Belastung der Finanzunternehmen

Bei der Bewertung der Steuerbelastung der Finanzunternehmen[199] ist zunächst die Besteuerung der Unternehmensgewinne (in der Regel Körperschaftsteuer: subjektive Steuerpflicht, Höhe und Ausgestaltung) von Bedeutung. Ein besonderer Augenmerk ist darauf zu richten, ob und unter welchen Voraussetzungen die steuerrechtlichen Vorschriften von Guernsey und Luxemburg den Finanzunternehmen Vergünstigungen einräumen, z. B. durch Registrierung des Unternehmens als privilegierte oder steuerbefreite Gesellschaft durch andere Ausnahmetatbestände. Von Wichtigkeit ist auch die Frage nach der Erhebung etwaiger Kapitalertragsteuern. Denn das Fehlen von Quellensteuern[200] auf Zins- und Dividendenzahlungen namentlich an gebietsfremde Personen bzw. Gesellschaften wird als eines der wichtigsten Standortkriterien für die steuerliche Bewertung der Offshore-Finanzzentren angesehen.[201] Daneben muß in die Ge-

---

[199] Der Schwerpunkt der Untersuchung liegt auf der steuerlichen Situation der sich an ein breites Publikum richtenden Zweigstellen oder Tochtergesellschaften ausländischer Finanzunternehmen. Nur am Rande soll auf die steuerliche Behandlung von Holding- und Basisgesellschaften sowie Schachtelbeteiligungen bei DBA hingewiesen werden. Denn bei diesen Verhaltensformen handelt es nicht um die im Vordergrund dieser Untersuchung stehenden operativen Geschäftstätigkeiten, mit denen die Finanzunternehmen über den betreffenden Standort publikumsbezogene Finanzdienstleistungen anbieten und durchführen. Siehe auch oben Seite 99.

[200] Unter Quellensteuern sind nicht nur ganz allgemein Abzugsteuern, sondern im Sinne des Außensteuerrechts Steuern zu verstehen, die der Quellenstaat im Rahmen der beschränkten Steuerpflicht von den Einnahmen des Steuerausländers (in der Regel aus Dividenden, Zinsen und Lizenzgebühren) ohne Veranlagung durch Steuerabzug einbehält.

[201] Als Begründung wird angeführt, daß das Offshore-Banking größtenteils Interbankengeschäfte betreffe und die Einführung einer Quellensteuer die ohnehin nur geringen Gewinnmargen der Finanzunternehmen in dieser Geschäftssparte zunichte machen und die Unternehmen zur Abwanderung an einen anderen Finanzplatz bewegen würde, *Chang*, Economic Impact of Offshore Banking, S. 143 (147 f.). Diese Sichtweise stellt allein auf das Interbankengeschäft ab. Wie aber noch im einzelnen gezeigt wird, trägt das Fehlen einer Quellensteuer darüber hinaus aber auch zum Erfolg des wachsenden Privatkundengeschäfts als zweiten Standbeins des Offshore-Finanzgeschäfts bei, siehe unten S. 352.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

samtbeurteilung einfließen, inwieweit die Unternehmen zu anderen relevanten Steuern herangezogen werden. Hierbei ist vor allem an die Vermögen- und Gewerbesteuer zu denken. Auch kann eine mögliche Emissionsteuer auf Anleihen oder eine Stempelsteuer die Standortbewertung negativ beeinflussen. Schließlich müssen die am Standort verfügbaren rechtlichen Instrumente zur Vermeidung der Doppelbesteuerung bewertet werden. Neben aufgrund von DBA vertraglich geregelten Maßnahmen kommen auch einseitig veranlaßte Möglichkeiten wie bespielsweise eine automoatische Anrechnung ausländischer Quellensteuern auf inländische Steuern nach nationalen Vorschriften in Betracht.

2. Steuerliche Belastung des Unternehmenskunden

Die Finanzunternehmen müssen in ihre steuerliche Gesamtbeurteilung des Offshore-Finanzzentrums auch steuerlichen Rahmenbedingungen einbeziehen, die ihre Kunden betreffen. Denn das Offshore-Geschäft wird sich für die Unternehmen nur lohnen, wenn sie ihren Kunden nicht nur (preiswertere) Dienstleistungen mit vergleichsweise höheren Gewinnerwartungen anbieten können, sondern wenn die Finanzgeschäfte über den Offshore-Stützpunkt ihren Kunden auch steuerliche Kostenvorteile verschaffen. Die steuerrechtliche Situation der gebietsansässigen Kunden spielt dabei nur eine untergeordnete Rolle. Denn wie die Überblick über der Finanzmarktentwicklung in Guernsey und Luxemburg gezeigt hat, bezieht sich das Geschäft der Offshore-Finanzunternehmen fast ausschließlich auf gebietsfremde Personen und Gesellschaften. Lediglich in Guernsey gibt es eine kleine, aber wachsende Zahl von vermögenden Privatpersonen, die am Offshore-Geschäft beteiligt sind[202] und von den Unternehmen bei der Geschäftsplanung ins Kalkül zu ziehen sind.

Bedeutsamer, aber zugleich auch komplizierter ist die Einschätzung des steuerlichen Umfeldes der gebietsfremden Kunden als der bei weitem wichtigsten Kundengruppe. Diese unterliegen in ihrem Heimatstaat der Steuerpflicht. Daher müssen die steuerlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Heimatlandes in die Entscheidung einfließen. Dies kann ein umfangreiches Verfahren sein, da die Kunden je nach Herkunftsland in unterschiedlicher Weise zur Besteuerung ihres Welteinkommens[203] herangezogen werden. Die Einschätzung gestaltet sich etwas leichter, wenn die meisten Kunden in dem gleichen Land beheimatet sind wie das betreffende Finanzunternehmen. Die Unternehmen können sich dann

---

[202] Gleichwohl ziehen nach wie vor viele Multimillionäre die Nachbarinsel Jersey als Wohnsitz Guernsey vor. Dies hat eher traditionelle und weniger steuerliche Gründe.

[203] In den meisten Staaten der Erde gilt das "Welteinkommensprinzip", wonach der Steuerpflichtige im Grundsatz mit seinem gesamten in- und ausländischen Einkommen veranlagt wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schwerpunktmäßig auf die Analyse des heimischen Steuerrechts konzentrieren. Gleichwohl muß aber immer auch untersucht werden, inwieweit das Steuerrecht des Offshore-Zentrums gebietsfremde Personen zur Besteuerung heranzieht. Es ist jedenfalls denkbar, daß das Offshore-Finanzzentrum neben Gebietsansässigen auch Gebietsfremde der Einkommensteuer und anderen Steuern unterwirft. Bei der Einkommensteuer ist für beide Gruppen neben der Definition der Bemessungsgrundlage vor allem die Frage von Interesse, ob Bankguthaben und Gewinnausschüttungen zum steuerbaren Einkommen gezählt werden. Darüber hinaus ist zu untersuchen, inwieweit die Offshore-Steuerbehörden steuerpflichtige gebietsfremde Personen tatsächlich zur Zahlung herannehmen. Daneben ist zu untersuchen, inwieweit gebietsansässige und gebietsfremde Personen Quellensteuern auf Zins- und Dividendenauszahlungen (Kapitalertragsteuern) entrichten müssen. Auch mit Blick auf die Besteuerung der (gebietsfremden) Unternehmenskunden wird das Fehlen von Quellensteuern als Standortkriterium eingestuft, das für den Erfolg eines Offshore-Finanzzentrums von entscheidender Bedeutung ist.[204] Denn die Einführung einer Zinsbesteuerung an der Quelle kann zu unerwünschten Ausweichhandlungen des Kunden führen, die sich nicht nur in einer gesteigerten Nachfrage nach steuervermindernden Finanzinnovationen, sondern in einer Abwanderung und Anlage in Niedrigsteuergebieten manifestieren.[205]

Neben der Einkommens- und Kapitalertragsteuer kann das betreffende Offshore-Finanzzentrum natürliche Personen zu weiteren standortrelevanten Steuern, etwa zur Vermögensteuer, heranziehen.

Für gebietsfremde Kunden sind schließlich die zweiseitigen (DBA) und einseitigen (nationale Vorschriften) Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ihrer weltweiten Einkünfte von großer Bedeutung. Das in der Praxis weitaus wichtigste steuerliche Standortkriterium aus der Perspektive des gebietsfremden Kunden ist in diesem Zusammenhang der Umfang des Schutzes des Bankgeheimnisses im Besteuerungsverfahren. DBA und internationale Amts- und Rechtshilfeabkommen, die die Finanzbehörden zur umfangreichen

---

[204] Siehe *Chang*, Economic Impact of Offshore Banking, S. 143 (148) m.w.N.: "The absence of a with tax on interest income accruing to nonresidents is considered an essential precondition for OBC (Offshore Banking Centres, Anm. des Verf.) [...] Taxes on gross interest are a far more serious deterrent to offshore business. A with tax, even at a modest rate of 5%, would kill any offshore business more surely than a 50% tax on net profits".

[205] Siehe *Richter*, RIW 1995, S. 485 (486) m.w.N. Allein die Diskussion um die Einführung einer Quellensteuer in Deutschland hat die deutschen Anleger 1988 zu einem langfristigen Kapitalexport von 15 Mrd. DM nach Luxemburg und weiterer 30 Mrd. DM in andere Länder bewegt, *Dennig*, FinanzBerater (Beilage 4 zu RIW 11/1991), S. 1 (2).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Informationsweitergabe an ausländische Finanzbehörden verpflichten, wirken sich zu Lasten der gebietsfremden Kunden der Finanzunternehmen empfindlich auf die Standortortattraktivität aus. Denn im Falle eines institutionalisierten Informationsaustausches könnte es den Kunden unter Umständen nicht mehr möglich sein, der heimischen Steuerbehörde im Ausland gelegene Einkommensquellen zu verschweigen. Soweit die Finanzverwaltung des Offshore-Platzes steuerrelevante Daten und Informationen an ausländische Steuerbehörden weitergibt (z. B. weil sie hierzu aufgrund zwischenstaatlicher Vorschriften (DBA) verpflichtet ist), kommt es ganz entscheidend auf den Umfang der zu übermittelnden Daten an. Möglicherweise sieht das betreffende DBA nur einen sog. kleinen Auskunftsverkehr vor, wonach lediglich Informationen weitergegeben werden, deren Kenntnis für eine zutreffende Abgrenzung der Besteuerungsrechte der beiden Vertragsstaaten erforderlich ist oder die der Vermeidung einer dem Abkommen widersprechenden Doppelbesteuerung oder doppelten Steuerbefreiung dienen. Mißlich können demgegenüber DBA sein, die einen großen Auskunftsverkehr vorsehen. Denn dann können auch Auskünfte über rechtliche und wirtschaftliche Vorgänge ausgetauscht werden, die in das Gebiet eines Drittstaates reichen.[206] Ein solcher Fall liegt beispielsweise vor, wenn ein inländischer Steuerzahler Geschäftsbeziehungen zu einem Steuerzahler des anderen Vertragsstaates so gestaltet, daß sie über das Gebiet eines dritten Staates (regelmäßig eines Niedrigsteuerlandes) abgewickelt werden. Schließlich sind für den Unternehmenskunden auch diejenigen DBA problematisch, die Kontrollmitteilungen der heimischen Finanzbehörde an ausländische Steuerverwaltungen vorsehen. Diese "Spontanauskünfte" können etwa im Rahmen einer Außenprüfung oder bei der Steuerfestsetzung ergehen, wenn beispielsweise tatsächliche Anhaltspunkte die Vermutung rechtfertigen, daß Steuern in einem anderen Staat verkürzt werden oder ein Sachverhalt, der im Zusammenhang mit der Auskunftserteilung eines anderes Staates ermittelt wurde, für die Festsetzung der Steuern in diesem Staat erheblich sind.

Unabhängig von der Frage, ob man die durch ein strenges Bankgeheimnis ermöglichte Nichtoffenlegung ausländischer Einkommensquellen als erlaubte Steuergestaltung oder als unstatthafte Steuerumgehung einstuft, ist es offensichtlich, daß gerade aufgrund dieser Möglichkeiten viele Bankkunden zu Offshore-Kunden werden und eine Geldanlage über einen Offshore-Stützpunkt suchen. Die Finanzunternehmen bewegen sich in einer rechtlichen Grauzone, wenn sie ihren Kunden Finanzdienstleistungen anbieten, die diesen die Nichtoffenlegung des aus diesen Leistungen erwachsenden Einkommens gegenüber

[206] *Kottke*, Schwarzgeld, S. 297.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

der heimischen Steuerbehörde ermöglichen.[207] Auf der anderen Seite ist aber aus der Sicht eines am Wettbewerb fair teilnehmenden Unternehmens klar, daß die etwaige Wahrung des Bankgeheimnisses am Standort in strafrechtlichen Verfahren und die Intensität der Zusammenarbeit der Aufsichts- und Finanzbehörden bei Fällen der Schwerkriminalität[208] keine Standortrelevanz haben kann.

V. Europarecht

Die Untersuchung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg aus der Sicht der Finanzunternehmen kann sich nicht auf eine Analyse des nationalen Rechts beschränken. Vielmehr muß eine Standortanalyse auch die sich aus dem internationalen und namentlich europäischen Recht ableitenden Rechtsentwicklungstendenzen mit einbeziehen, um für einen längeren Zeitraum ein realistisches Bild über die finanzmarktrechtliche Lage der Finanzzentren zu geben. Von besonderer Bedeutung sind hier die Entwicklungen auf der Ebene der Europäischen Gemeinschaft. Sie betreffen diejenigen Finanzunternehmen, die sich in Luxemburg - die finanzmarktrechtlichen Vorschriften des EG-Vertrags finden in Guernsey keine Anwendung - niederlassen wollen. Obwohl der EG-Vertrag keine unmittelbaren Ziel- und Mittelvorgaben zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes enthält, sind zahlreiche Maßnahmen zur Beseitigung der zwischen den verschiedenen nationalen Finanzmärkten bestehenden Segmentierungen erfolgt, die sich auf unterschiedliche Tätigkeitsfelder und Handlungsermächtigungen der Europäischen Gemeinschaft stützen.[209] Die EG-Mitgliedstaaten bemühen sich seit vielen Jahren um eine verstärkte und intensive Koordinierung des Finanzmarktrechts; die Gemeinschaft hat auf diesem Gebiet zahlreiche Richtlinien erlassen. Diese Richtlinien müssen innnerhalb bestimmter vorgegebener Fristen in luxemburgisches Recht umgesetzt werden und beeinflussen damit die luxemburgische Rechtsentwicklung direkt. Zwar handelt es sich bei den europarechtlichen Vorschriften um Vorgaben zur Mindestharmonisierung des Finanzmarktrechts im Wege der Richtlinie und nicht um eine vollständige Rechtsvereinheitlichung.[210]

---

[207] Je nach Fall und Lage kann durch dieses Verhalten der Tatbestand der Anstiftung oder Beihilfe zur Steuerhinterziehung erfüllt sein, siehe auch *Kaligin*, WM 1996, S. 2267 ff.

[208] Zu denken ist vor allem an Geldwäschegeschäfte mit Geldern aus Drogen- und anderen kriminellen Geschäften.

[209] Siehe *Assmann*, Ordo 1993, S. 87 (93) und *Richter*, RIW 1995, S. 485 (486).

[210] Siehe etwa die Übersicht bei *Wiesner*, EuZW 1995, S. 821 ff. Einen Überblick über die aktuelle Rechtsentwicklung vermittelt jeweils das von der Europäischen Kommission herausgegebene BullEU unter dem Stichwort Binnenmarkt: Freizügigkeit/Dienstleistungsverkehr - Finanzdienstleistungen. Der ursprüngliche Plan der EG-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Mitgliedstaaten haben im Rahmen der Zielvorgabe der Richtlinie einen Spielraum in der Wahl der Form und Mittel der Umsetzung. Auch ist es nicht im einzelnen vorhersehbar, inwieweit der nationale Gesetzgeber diesen Spielraum ausnutzen wird. Jedenfalls haben aber die Finanzunternehmen durch diese Bestimmungen einen Anhaltspunkt, der darüber Auskunft gibt, mit welchen rechtlichen Vorgaben und mit welchen Änderungen des derzeit geltenden nationalen Finanzmarktrechts sie in Luxemburg zu rechnen haben.[211] Im Rahmen dieser Abhandlung müssen allerdings nicht alle anhängigen finanzmarktbezogenen Richtlinienvorschläge und -vorhaben in die Standortbeurteilung einbezogen werden. Vielmehr sind nur diejenigen EG-Gesetzesvorhaben von Bedeutung, welche die oben als untersuchungsrelevant bestimmten Standortfaktoren betreffen und beeinflussen. Eine Reihe von (außerhalb des Bankenaufsichtsrechts stehenden) EG-Richtlinienvorschlägen wie etwa der Vorschlag zu den grenzüberschreitenden Überweisungen innerhalb der EG oder die Bemühungen um die Harmonisierung auf dem Gebiet der Rechnungslegung müssen daher nicht in die Untersuchung einbezogen werden, obwohl sie ansonsten und isoliert betracht aus der Sicht der in der EG niedergelassenen Banken von hoher Aktualität sind.[212]

VI. Völkerrecht

Für die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität von Guernsey und Luxemburg sind aus der Sicht der Finanzunternehmen schließlich auch die internationalen Rechtsvorschriften, namentlich völkerrechtliche Ver-

---

Kommission, die Dienst- und Niederlassungsfreiheit umfassend über eine weitgehende Angleichung der Aufsichtssysteme zu erreichen, ist nach der Erweiterung der EG im Jahre 1973 aufgegeben worden, da die schon zuvor umstrittenenen Vorschläge nicht mehr konsensfähig und durchsetzbar erschienen. Stattdessen setzte sich die Kommission in der Folgezeit das Ziel, das Sitzlandprinzip verbunden mit der gegenseitigen Anerkennung der Zulassungen durchzusetzen und der dabei drohenden Gefahr der Wettbewerbsverzerrung durch eine Mindestangleichung der Aufsichtssysteme entgegenzutreten, siehe *Hübner*, in: *Dauses,* EG-Wirtschaftsrecht, E. IV. Rz. 3 m.w.N.

[211] Soweit die EG-Richtlinienbestimmungen zu einer Änderung des geltenden luxemburgischen Rechts führen können, wird diese bei der Analyse der luxemburgischen Rechtsvorschriften im vierten Teil dieser Arbeit mit erörtert.

[212] Siehe etwa zur Problematik unterschiedlicher Betriebsprüfungssysteme als Standortfaktor *Strunk*, Wettbewerbswirkungen, S. 19 ff. sowie *Köllhofer*, Bankrechnungslegung, S. 357 ff. Nicht zuletzt würde die Einbeziehung dieser nicht bankenaufsichtsrechtlichen Faktoren den Rahmen der vorliegenden Arbeit überschreiten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

träge von Bedeutung. Zwar verpflichten und berechtigen diese Verträge regelmäßig nur die Staaten als originäre Völkerrechtssubjekte. Nur unter engen Voraussetzungen sind Vorschriften völkerrechtlicher Verträge selbstvollziehend (self-executing) und verleihen dem einzelnen, wie etwa bei einigen internationalen Menschenrechtsverträgen, einen unmittelbaren Anspruch auf ein bestimmtes staatliches Handeln oder Unterlassen. Bei internationalen Verträgen, die den Zugang zum Finanzmarkt, die Finanzmarktaufsicht und Fragen der Besteuerung von Finanzdienstleistungen zum Gegenstand haben, werden die Vertragsnormen wohl nur ausnahmsweise self-executing-Charakter haben, auf den sich Finanzunternehmen vor dem nationalen Richter mit Erfolg werden berufen können. Unabhängig von der Frage des Selbstvollzugs völkervertragsrechtlicher Vorschriften kommt den internationalen Verträgen auf dem Gebiet des Finanzsektors für die Standortbeurteilung allein schon aus einer anderen Überlegung eine wichtige Rolle zu. Die auf völkerrechtlicher Ebene getroffenen Vereinbarungen müssen in das jeweilige nationale Recht umgesetzt werden. Soweit die aus derartigen Verträgen resultierenden Pflichten noch nicht in nationales Recht umgesetzt worden sind, bedarf es seitens der Finanzunternehmen einer genauen Analyse dieser Verpflichtungen, da sie das geltende nationale Recht im Zeitpunkt der Transformation der Vertragsvorschriften in für sie positiver oder gfls. negativer Hinsicht ändern werden. Die Finanzunternehmen müssen damit nicht nur das geltende nationale Recht bewerten, sondern haben auch die Entwicklungen auf der völkervertragsrechtlichen Ebene in ihre Standortbeurteilung mit einzubeziehen.

Als internationale Verträge, die bei der Bewertung des Offshore-Finanzplatzes zu bewerten sind, kommen zunächst noch nicht umgesetzte Doppelbesteuerungsabkommen in Betracht, deren Vorhandensein oder Fehlen für die Kunden der Finanzunternehmen vorteilhaft sein kann. Daneben sind internationale Verträge wichtig, durch die sich die Vertragsstaaten in bezug auf die Zulassung und Überwachung von ausländischen Finanzunternehmen zu bestimmten Mindestgarantien verpflichten. Schließlich sind für die Beurteilung der Standortattraktivität rechtsverbindliche Beschlüsse von Internationalen Organisationen von großer Bedeutung, durch die nationale Aufsichtsstandards und Finanzmarktnormen harmonisiert werden.

Es steht nicht zu erwarten, daß Guernsey in nächster Zeit Doppelbesteuerungsabkommen abschließen wird. Bisher hat der Bailiwick nur mit Jersey und dem Vereinigten Königreich Abkommen über die Vermeidung der Doppelbesteuerung geschlossen. Luxemburg hat demgegenüber mit den wichtigsten Industrie- und Handelsnationen Doppelbesteuerungsabkommen unterzeichnet. Bedeutsamer sind völkerrechtliche Vereinbarungen, durch die sich die Vertragsstaaten zur Einräumung bestimmter Mindestgarantien gegenüber ausländischen Finanzunternehmen verpflichten. Zu denken ist hier an das GATS, an das allerdings nur Luxemburg, nicht aber Guernsey gebunden ist. Das GATS ist

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ein echter völkerrechtlicher Vertrag, der Rechte und Pflichten begründet.[213] Daran ändert auch der Umstand nichts, daß sich die eigentlichen Liberalisierungsverpflichtungen, d.h. die Pflicht zur Gewährung von Marktzugang und Inländergleichbehandlung im Gegensatz zur Meistbegünstigungspflicht nicht unmittelbar aus dem Übereinkommen, sondern erst durch zweiseitige Verhandlungen über die Dienstleistungssektoren ergeben, die ein Land in seine Liste spezifischer Verpflichtungen (schedule of specific commitments) aufnimmt.[214] Der Völkerrechtsqualität des GATS steht schließlich auch nicht entgegen, daß die Vertragsparteien bei einigen Dienstleistungssektoren, namentlich bei den Finanzdienstleistungen, in Nachverhandlungen eingetreten sind.[215] Demgegegenüber sind die Arbeiten im Rahmen des OECD-Übereinkommens, das sowohl in Luxemburg als auch in Guernsey Anfindung findet, ohne völkerrechtliche Bedeutung. Zwar ist die OECD mit dem Ziel, internationale Finanzgeschäfte zu erleichtern und den Marktzugang ausländischer Unternehmen zu fördern, auch auf dem Gebiet der Beseitigung materieller Hindernisse im internationalen Finanzdienstleistungsverkehr tätig geworden. Sie hat hierbei namentlich zwei multidisziplinäre Kodizes entworfen.[216] Bei diesen Arbeiten der OECD handelt es sich aber nur um Liberalisierungsbemühungen, die lediglich unverbindliche Verhaltensregeln im Sinne einer Empfehlung an die Mitgliedstaaten nach Art. 5 b) OECD-Übereinkommen schaffen, nicht aber völkerrechtlich verbindliche Rechte oder Pflichten begründen oder normieren.[217] Den Erlaß neuer Maßnahmen zur Liberalisierung der Finanzgeschäfte, die als Beschlüsse im Sinne des Art. 5 a) OECD-Übereinkommens die Vertragsstaaten rechtlich binden könnten, plant die OECD derzeit nicht.[218]

---

[213] Anders noch die Regeln das GATT 1947 in seinen Anfangsjahren, das nur vorläufig bis zum Inkrafttreten der Havanna-Charta als Provisorium dienen sollte, sich dann aber schrittweise zu einem zeitlich unbefristet angewandten Welthandelsvertrag mit verfassungsähnlichen Funktionen und zum Völkerrechtssubjekt entwickelt hat, siehe *Petersmann*, Die EWG als GATT-Mitglied, S. 121.

[214] Siehe *Barth*, EuZW 1994, S. 455 (458).

[215] Siehe *Hultman*, World Comp. 1995, S. 131 (148).

[216] "Kodex zur Liberalisierung unsichtbarer Operationen" (1961) und "Kodex zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs" (1961, mit Novellen von 1984 und 1989).

[217] Siehe *Benz*, JWTLaw 1985, S. 95 (102 f.) und *C.Weber*, Marktzugang von Auslandsbanken, S. 150 f. *Weimar*, RIW 1993, S. 85 (87) weist darauf hin, daß sich die bisherigen Liberalisierungsbemühungen der OECD mangels entsprechender Staatenpraxis auch nicht zu Völkergewohnheitsrecht entwickelt haben.

[218] Nach Art. 5 a) OECD-Übereinkommen kann die Organisation "Beschlüsse fassen; diese sind für alle Mitglieder bindend, soweit nicht anderes vorgesehen". Nach Art. 5 b) kann die OECD "Empfehlungen" an die Mitglieder richten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Demgegenüber stellen die Beschlüsse und Empfehlungen, die internationale Gremien wie etwa der Basler Bankenausschusses[219] oder die IOSCO[220] erarbeiten und in denen Luxemburg und Guernsey vertreten sind, kein Völkerrecht dar. Bei diesen Initiativen handelt es sich nur um rechtlich unverbindliche Verhaltenskodizes (codes of conduct), deren Umsetzung den in den Gremien vertretenen Staaten und Aufsichtsbehörden empfohlen wird, die jedoch keine völkervertragsrechtliche Bindungswirkung entfalten.[221] Wenngleich den Arbeiten dieser Gremien der Rechtscharakter fehlt, sollten die Finanzunternehmen die Beschlüsse und Empfehlungen namentlich des Basler Bankenausschusses in ihre Standortbeurteilung einbeziehen. Denn häufig beeinflussen die Arbeiten des Ausschusses die Entwicklung der nationalen Finanzmarktgesetzgebung in einem nicht unerheblichen Maße. Dies gilt vor allem für die Finanzmarktgesetzgebung auf der Ebene der Europäischen Gemeinschaft. Die Arbeitsergebnisse des Bankenausschusses dienen der Europäischen Gemeinschaft nicht nur regelmäßig als Inspirationsquelle für den Erlaß spezifischer Bankrechts- und Finanzmarktrichtlinien, sondern werden größtenteils mit mehr oder weniger großen Abänderungen auch übernommen. So ist die EG-Bankrechtsharmonisierung den Vorschlägen des Basler Bankenausschusses weitgehend gefolgt.[222] Die Empfehlungen des Ausschusses können aber auch ohne den Umweg über "Brüssel" auf das

---

[219] Der 1974 gegündete Basler Bankenausschuß, der sich aus Vertretern der Aufsichtsbehörden und Zentralbanken der Zehnergruppe und Luxemburg zusammensetzt, hat das Ziel, "die Lücken im aufsichtsrechtlichen Netz zu schließen und aufsichtsrechtliche Kenntnisse und die Qualität der Bankenaufsicht zu verbessern", *Bank für internationalen Zahlungsausgleich*, Dokumentation, S. 1. Anders als bei den Liberalisierungsbemühungen des GATS und der OECD geht es dem Ausschuß nicht primär um Deregulierung, sondern um eine angemessene, aktuelle Kontrolle der Risiken im internationalen Bankgeschäft; als Mittel der Kontrolle setzt der Ausschuß auf Informationsaustausch zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und die Festlegung von Mindeststandards, *Huang*, Bankenregulierung, S. 55.

[220] Die 1974 ins Leben gerufene International Organization of Securities Commissions (IOSCO) dient als Forum für den Erfahrungsaustausch und die Kooperation der Wertpapieraufsichtsbehörden. Zu ihren über 100 Mitgliedern zählen neben den Aufsichtsbehörden verschiedene Verbände, Börsen, die EU-Kommission sowie die OECD. Als Pendant zum Basler Bankenausschuß ist namentlich das Technical Committee der IOSCO um die Entwicklung weltweit akzeptierter Wertpapierstandards bemüht ist, *Flesch*, ZgKW 1996, S. 1042 (1044).

[221] So ausdrücklich hinsichtlich der Arbeiten des Basler Bankenausschusses *Hütz*, Bankenaufsicht, S. 68 und *Gaddum*, Harmonisierung der Bankenaufsicht, S. 59. Näher zum nichtrechtlichen Charakter der "codes of conduct" siehe *Verdross/Simma*, Universelles Völkerrecht, S. 343 f.

[222] *Möschel*, Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen, S. 440. Der Einfluß des Basler Bankenausschusses zeigt sich besonderes deutlich in der Eigenmittel- und Solvenzrichtlinie, vgl. *Arnold*, Bankenwettbewerb, S. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nationale Recht Einfluß nehmen.[223] Das Bankenaufsichtsrecht von Guernsey ist in Teilen durch die Arbeiten des Bankenausschusses geprägt.[224] Der Grund für die besondere Bedeutung des Basler Bankenausschusses als "Rechtsetzungswegweiser" für Guernsey, Luxemburg und andere Staaten ähnelt dem Phänomen der Entstehung des soft law[225]: Die Phase vor der Entstehung einer bestimmten, einer der Völkerrechtsquellen zuzuordnenden Norm ist häufig bereits durch normgeprägtes Verhalten der an der Entstehung Beteiligten gekennzeichnet.[226] Über den Inhalt bestimmter Regelungsmaterien läßt sich eher ein Konsens finden, wenn diese zunächst rechtlich unverbindlich sind und sich im internationalen Wirtschaftsverkehr bewähren sollen, bevor sie durch die eigentlichen, rechtsetzenden Instanzen zu "hard law" werden. Diesem Muster ähnelt die Normfindung der Europäischen Gemeinschaft im Bereich namentlich des Bankenaufsichtsrechts. Ihr sind häufig die Arbeiten des Basler Bankenausschusses vorgelagert. Diese werden von der EG-Kontaktgruppe der Bankenaufsichtsbehörden und vom Beratenden Bankenausschuß aufgenommen[227] und dienen als Grundmuster für die Erarbeitung von Richtlinien. Die Finanzunternehmen können damit davon ausgehen, daß die Vorschläge des Basler Bankenausschusses mehr oder weniger vollständig und zeitlich versetzt zu rechtsverbindlichen EG-Richtlinien werden, die dann ihrereseits, zeitlich wiederum später, in das luxemburgische Recht umgesetzt werden. Darüber hinaus können die Finanzunternehmen erkennen, an welchen vom Basler Bankenausschuß erarbeiteten Grundsätzen sich die Commission in Guernsey im Bereich der Bankenaufsicht zukünftig orientieren wird.

---

[223] Das Cooke-Papier z. B. spricht überdies die Erwartung aus, daß über die im Ausschluß beteiligten Staaten hinaus auch andere Staaten die in dem Papier festgelegten Regeln übernehmen, *Stanzel*, Bankenrecht und Bankenaufsicht, S. 53. Dies ist in der Tat geschehen, siehe *Louis*, General Report, S. 36.

[224] Siehe im einzelnen unten S. 165.

[225] Unter soft law versteht man die im Entstehen begriffenen, von Völkerrechtssubjekten geprägten Verhaltensmuster, die keiner Völkerrechtsquelle zugeordnet werden können.

[226] *Ipsen*, Völkerrecht, S. 221.

[227] Dazu *Gaddum*, Rahmenbedingungen, S. 63 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

4. Teil: Analyse und Vergleich der finanzmarktrelevanten Rechtsvorschriften unter Einbeziehung internationaler Vorgaben

A. Kapitalverkehrs-, währungsrechtliche und monetäre Vorschriften

I. Kapitalverkehrsrecht

1. Guernsey

Das Kapitalverkehrsrecht gehört trotz der besonderen staatsrechtlichen Beziehungen von Guernsey zum Vereinigten Königreich nicht zur Gesetzgebungskompetenz des Bailiwick. Das Vereinigte Königreich hat den Kapitalverkehr auf den Kanalinseln von jeher als nicht von ausschließlich lokalem Interesse der Inseln angesehen und folglich auf diesem Gebiet die Gesetzgebungshoheit für sich beansprucht. Das Königreich hatte daher die Vorschriften des United Kingdom's Exchange Control Act 1947, die weitgehende Beschränkungen und Kontrollen des Kapitalverkehrs vorsahen, Ende der vierziger Jahre kraft königlichen Erlasses (Order in Council) auf die Länder des Sterlingblock (Scheduled Territories) und damit auch auf Guernsey ausgedehnt.[228] Der Sinn der Beschränkungen, die den Banken nur geringe Freiräume ließen, bestand nicht darin, die Entwicklung anderer Länder des Sterlingblocks zugunsten des Vereinigten Königreichs zu unterdrücken, sondern fand seine Rechtfertigung in dem Willen der Regierung, das Zahlungsbilanzgleichgewicht durch besonderen Schutz der eigenen ausländischen Währungsreserven zu erhalten. Zu einer ersten Lockerung der Kapitalverkehrsbeschränkungen kam es 1972 durch die Verkleinerung des Sterlingblocks auf das Vereinigte Königreich, Irland, die Kanalinseln und die Isle of Man sowie später Gibraltar. Die schrittweise Aufhebung der vorhandenen Kapitalverkehrskontrollen und -beschränkungen wurde 1979 erreicht, als die britische Regierung Gebietsangehörige der Scheduled Territories von den

[228] Im einzelnen *Johns*, Tax Havens and Offshore-Finance, S. 98 ff., der die Kapitalverkehrskontrollen als Zwangsjacke ("straitjacket" (S. 98)) für die Gebiete und Länder des Sterlingblocks bezeichnete.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Vorschriften des Exchange Control Act ausnahm. Noch im gleichen Jahre wurde der Exchange Control Act durch Art. 68 § 1 UK Finance Act 1979 und unter ausdrücklicher Bezugnahme auf die Kanalinseln in Art. 68 § 4 gänzlich aufgehoben. Seitdem ist der gesamte Kapitalverkehr von und nach Guernsey von jeder Restriktion oder Kontrolle befreit.

2. Luxemburg

In Luxemburg bestehen ebenfalls keine Kapitalverkehrsbeschränkungen. Die völlige Liberalisierung des Kapitalverkehrs hat sich für Luxemburg, das gemessen an seiner Größe über einen überdimensionalen Finanzmarkt von herausragender wirtschaftlicher Bedeutung verfügt, als wirtschaftspolitische Notwendigkeit erwiesen. Daher hat das Großherzogtum bereits frühzeitig alle Beschränkungen für Direktinvestitionen, den Erwerb von Immobilien, persönliche Transaktionen, Handelskredite und Transaktionen mit Börsenwerten, wie später für alle Mitgliedstaaten von der ersten und zweiten Kapitalverkehrsrichtlinie von 1960 und 1962[229] gefordert, beseitigt und damit den Markt für ausländische Anleger und Investoren geöffnet. Seine Existenz als internationaler Finanzplatz beruht zum Teil gerade auf der Kapitalverkehrsfreiheit. Diese besteht in Luxemburg effektiv seit 1955. Im Rahmen der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion[230] hatten Luxemburg und Belgien eine währungspolitische Assoziation gegründet, die ab 1955 und unter gleichzeitigem Bekenntnis zur Freiheit des Kapitalverkehrs auf den Kapitalverkehr mit diesen Ländern einen gespaltenen Devisenmarkt anwendete. Danach waren Leistungsbilanzzahlungen über eine reglementierten Markt auszuführen, auf dem die Wechselkurse stabil gehalten wurden. Die Kapitalbilanzzahlungen hingegen liefen über einen freien Markt, auf dem die Wechselkurse den Marktgegebenheiten frei ausgesetzt waren und damit von denen des reglementierten Marktes abweichen konnten.[231] Für die Überwachung dieses Systems war das eigens hierfür geschaffene Institut Belgo-Luxembourgeois du Change zuständig. Einer der Hauptvorteile des gespaltenen Devisenmarktes wurde darin gesehen, daß eine mögliche Erosion des Devisenbestandes der Zentralbank vermieden werden konnte. Bei der Ausarbeitung der Richtlinie zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs aus

---

[229] ABl. 1960 Nr. L 43 S. 921 und ABl. 1962 Nr. L 9 S. 62.

[230] Fundstelle: League of Nations Treaty Series Vol. 9, S. 223. Der Vertrag ist am 6.3.1922 in Kraft getreten und 1963 umfassend revidiert worden (United Nations Treaty Series Vol. 547, S. 39). Er besteht weiterhin parallel zum EG-Vertrag, soweit die Ziele dieser Wirtschaftsunion durch Anwendung des EG-Vertrages nicht erreicht sind (Art. 233 EGV).

[231] *Burghagen/Fülster*, Finanzplatz Luxemburg, S. 154.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dem Jahre 1988[232] wurde politischer Druck für eine Abschaffung des doppelten Devisenmarktes mit dem Hinweis ausgeübt, die mögliche Differenzierung der Kurse auf beiden Märkten stelle ein Hemmnis für Kapitalbewegungen dar. Dies veranlaßte Luxemburg und Belgien, obwohl sie diese Ansicht nicht teilten, zur Abschaffung des gespaltenen Devisenmarktes mit Wirkung zum 1. Juli 1990.[233] Angesichts der ohnehin schon bestehenden Kapitalverkehrsfreiheit bedeutete der Wegfall des gespaltenen Devisenmarktes für die Banken lediglich eine Befreiung von der administrativen Last, die mit der Überwachung der Zahlungen auf den jeweiligen Teilmärkten verbunden waren. Luxemburg erfüllt durch die völlige Liberalisierung zugleich die Voraussetzungen der seit dem 1. Januar 1994 geltenden neuen Vorschriften über den Kapitalverkehr (Artikel 73b bis 73g EGV), welche die Liberalisierungsrichtlinie von 1988 hinfällig machten und wonach alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen diesen und dritten Staaten verboten sind. Dem Großherzogtum ist hierdurch die Wiedereinführung von Kapitalverkehrsbeschränkungen rechtlich verwehrt, abgesehen davon, daß ein Land, das von grenzüberschreitenden Kapitaltransaktionen lebt und auf die Ausweitung des heimischen Finanzmarktes bedacht ist, Beschränkungen dieser Art wirtschaftspolitisch nicht in Erwägung ziehen wird.

II. Währungsrechtliche und monetäre Vorschriften

1. Guernsey

Im Gegensatz zum Kapitalverkehrsrecht hat das Vereinigte Königreich den Kanalinseln im Bereich des Währungsrecht eine gewisse Selbständigkeit zugestanden. Guernsey hat schon seit dem siebzehnten Jahrhundert eigene Banknoten ausgegeben und damit eine gewisse Unabhängigkeit vom Königreich bekundet. Seit 1921 besteht allerdings zwischen den Kanalinseln und dem Königreich eine Währungsunion, in deren Rahmen Guernsey eigene Pound Sterling-Banknoten ausgibt, die mit gleicher Wertigkeit und in identischer Stückelung wie das britische Pfund in den Verkehr gebracht werden und neben den Banknoten des Vereinigten Königreichs gesetzliches Zahlungsmittel der Insel sind. In den wichtigen Bereichen der Währungspolitik ist jedoch eine Autonomie der Inseln ausgeschlossen. Die Verträge über den Internationalen Währungsfonds und über die Weltbank, denen das Königreich beigetreten ist, finden auch auf

[232] Richtlinie des Rates zur Durchführung von Art. 67 des Vertrages, ABl. 1988 Nr. L 78 S. 1.

[233] *Kolb*, Luxemburg, S. 236. Das Institut Belgo-Luxembourgeois du Change nimmt seitdem nur noch statistische Funktionen wahr.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dem Territorium des Bailiwick Anwendung.[234] Im Bereich der für die Standortattraktivität bedeutsamen Mindestreserveregelungen hat sich jedoch die Selbständigkeit der Kanalinseln behauptet. Auf Guernsey besteht keine Mindestreservepflicht. Dies erklärt sich aus dem Fehlen einer Zentralbank. Die geld- und währungspolitische Instrumente der Zentralbank des Königreichs, der Bank of England, wie etwa die Verpflichtung der Banken, Mindestreserven zu halten[235], finden auf Guernsey keine Anwendung. Dies kann man damit begründen, daß die Regelung einer Mindestreserve eine rein lokale Angelegenheit der Inseln ist und damit zu den Hoheitsrechten des Bailiwick zählt. Erblickt man in der Mindestreservepflicht vorrangig das Ziel, die Liquidität der Banken zu sichern, wäre es ein Instrument der Bankenaufsicht und als solches ein Gegenstand, der von Guernsey autonom zu regeln wäre. Die Inanspruchnahme dieses Instruments durch die Bank of England wäre dann ein Verstoß gegen die staatsrechtliche Autonomie der Insel. Sieht man hingegen in der Mindestreseve nach moderner Auffassung ein ausschließlich geldpolitisches Instrument[236], wäre das Vereinigte Königreich kraft Regelungshoheit zur Anwendung dieses Instrumentes auf Guernsey angesichts der begrenzten und hier nicht einschlägigen währungs- und monetären Befugnis des Bailiwick berechtigt. Zu diesem Handeln sah sich die Bank of England bisher nicht veranlaßt, was sich auch auf die unkontinuierliche Mindestreservepolitik der Bank of England zurückführen läßt.[237] Ob sie sich zudem von der Überlegung leiten läßt, eine Mindestreservepflicht nur deshalb nicht auf Banken zu erstrecken, die auf den Kanalinseln niedergelassen sind, um dadurch einen Kompetenzkonflikt mit Jersey und Guernsey zu vermeiden, läßt sich nicht mit Gewißheit feststellen. In der Praxis hat sich dieses Problem noch nicht gestellt. Ebensowenig übernimmt die Guernsey Financial Services Commission zentralbanktypische, monetäre Aufgaben, sondern beschränkt sich auf die Überwachung des Finanzmarktes.

---

[234] Einer staatsrechtlichen Tradition entsprechend hat das Vereinigte Königreich Guernsey bezüglich der Anwendung der Abkommen auf den Bailiwick vor Vertragsunterzeichnung konsultiert.

[235] Sog. special deposits, dazu näher *Hein*, Struktur des Bankwesens, S. 28, 31 und *Grundler*, Bankenaufsicht in Großbritannien, S. 29 ff.

[236] So z. B. *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 268.

[237] Banken wurden erstmals 1971 verpflichtet, Mindestreserven zu halten. Die Möglichkeit, die Unterhaltung von Mindestreserven zu verlangen, besteht für die Bank of England zwar heute noch, doch werden seit Ende 1979 keine Reserven mehr von ihr gefordert, *Hein*, Struktur des Bankwesens, S. 31.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. *Luxemburg*

In Luxemburg besteht keine Pflicht der Banken, bei der "Zentralbank" Mindestreserven zu halten. Das Fehlen der Mindestreservepflicht ist nicht darauf zurückzuführen, daß es in Luxemburg keine Zentralbank im eigentlichen Sinne gibt. Der luxemburgische Gesetzgeber hat vielmehr das luxemburgische Währungsinstitut (IML) mit sämtlichen monetären Aufgaben und Kompetenzen versehen, die einer Zentralbank normalerweise zukommen. Allerdings ist Luxemburg im Rahmen der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion mit Belgien in einer Währungsunion assoziiert. Daher übt das IML in der Praxis nicht alle ihm übertragenen Kompetenzen selbst aus, sondern überläßt einzele davon der Banque Nationale de Belgique, die dann für die beiden Länder gemeinsam handelt. Dabei geht es vor allem um das Eingreifen auf den Devisenmärkten im Zusammenhang mit der Paritäteneinhaltung des Franc im Europäischen Währungssystem.[238] In Luxemburg ist man der Ansicht, daß andere Instrumente als die Mindestreservepflicht zur Verfügung stehen, um die nationale Geldpolitik zu steuern und eine ausreichende Bankenliquidität zu sichern. Allerdings sieht das Gemeinschaftsrecht jetzt aufgrund des Unionsvertrags im Zusammenhang mit der Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion die Möglichkeit zur Einführung einer Mindestreservepflicht[239] in allen Mitgliedstaaten vor. Die Möglichkeit einer gemeinschaftsweiten Mindestreservepflicht sieht jetzt Art. 19.1. ESZB-Protokoll[240] vor. Mit Beginn der dritten Stufe[241] der Währungsunion kann

---

[238] *Kolb*, Luxemburg, S. 231.

[239] Zwar gab es schon vor dem Inkrafttreten des Unionsvertrags gemeinschaftsrechtliche Bestimmungen, die die Mindestreserve betrafen. So wurden die Mitgliedstaaaten nach Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie zur vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs aus dem Jahre 1988 (siehe oben Fn. 232) verpflichtet, Maßnahmen zur Steuerung der Bankenliquidität, die sich besonders auf von Kreditinstituten mit Gebietsfremden getätigten Kapitaltransaktionen auswirken, auf das zur internen geldpolitischen Steuerung notwendige Maß zu begrenzen. Nach der Einführung der Art. 73b ff. EGV, welche zur ersatzlosen Streichung der genannten Richtlinie führten, dürfte mit Blick auf die Geltung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatz in der Gemeinschaft und der Schaffung einer Währungsunion dieser Grundsatz erweiternd so verstanden werden, daß alle Mindestreservesätze - also nicht nur jene mit besonderem Auslandsbezug - am Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu prüfen sind, *Potacs*, Europarecht 1993, S. 23 (28). Aber abgesehen davon, daß dieser Grundsatz nur diejenigen Mitgliedstaaten betrifft, die bereits eine Mindestreservepflicht eingeführt haben, berührt er in keiner Weise die Frage der gemeinschaftsweiten Einführung einer Mindestreservepflicht.

[240] Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, ABl. 1992 Nr. C 191 S. 68 ff.

[241] Da bis Ende 1997 kein Zeitpunkt für den Beginn der dritten Stufe festgelegt worden ist (Art. 109j Abs. 3 Satz 1 EGV), begann die dritte Stufe gemäß Art. 109j Abs. 4 Satz 1 EGV am 1. Januar 1999.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Europäische Zentralbank nach dieser Vorschrift unter Beachtung der in Art. 2 Protokoll niedergelegten Ziele des ESZB verlangen, daß die in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstitute Mindestreserven auf Konten bei ihr und den nationalen Zentralbanken unterhalten[242]. Aus der Formulierung "kann verlangen" folgt, daß die Europäische Zentralbank nicht verpflichtet, sondern nur berechtigt ist, gemeinschaftsweit die Unterhaltung von Mindestreserven zu verlangen. Soweit sie hier Handlungsbedarf sieht, ist auch eine Beschlußfassung gegen eine denkbare Gegenstimme von Luxemburg möglich. Denn die Entscheidung des "Ob" der gemeinschaftsweiten Mindestreservepflicht im Sinne des Art. 19.1. Satz 1 ESZB-Protokoll trifft der EZB-Rat nach Maßgabe von Art. 10.2. Abs. 2 Satz 2 mangels spezieller Regelung mit einfacher Mehrheit. Wenn Luxemburg, das in dem EZB-Rat in dieser Frage wie alle anderen Mitgliedstaaten mit einer Stimme vertreten ist[243], überstimmt und zur Einführung der Mindestreservehaltung der Kreditinstitute verpflichtet würde, würde es den komparativen Vorteil der Mindestreservefreiheit zu Lasten seiner Standortattraktivität verlieren.[244]

III. Gesamtbewertung des kapitalverkehrs-, währungsrechtlichen und monetären Umfelds in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich der kapitalverkehrs-, währungsrechtlichen und monetären Vorschriften von Guernsey und Luxemburg zeigt, daß in diesen Bereichen an beiden Finanzplätzen die gleichen günstigen Voraussetzungen vorzufinden sind. An beiden Standorten ist der Kapitalverkehr mit allen Ländern völlig liberalisiert und von jeder Kontrolle oder Restriktion befreit. Dadurch erfüllen Guernsey und Luxemburg jeweils die Grundvoraussetzung für einen international ausgerichteten, offenen Finanzplatz. Ebenso bestehen an beiden Standorten keine Mindestreservepflichten, was den dort niedergelassenen Banken im Vergleich zu anderen Ländern erhebliche Kostenvorteile verschafft.

---

[242] Näher *Walter*, Vergleich, S. 223 f.

[243] Gemäß Art. 1.2 Satz 2 ESZB-Protokoll wird das Luxemburgische Währungsinstitut die Zentralbank Luxemburgs sein. Dessen Präsident wird Mitglied des EZB-Rats und wie alle anderen Mitglieder über eine Stimme verfügen, soweit nicht für bestimmte Beschlüsse im Fall des Art. 10.3. der Satzung die Stimmen nach den Anteilen der nationalen Zentralbanken am gezeichneten Kapital der EZB gewogen werden.

[244] Die tatsächliche Einführung einer EG-Mindestreserve ist trotz der Vorlage eines entsprechenden Vorschlags nach wie vor offen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Kapitalverkehrs-, währungsrechtliche und monetäre Vorschriften	GUERNSEY	LUXEMBURG
Kapitalverkehrsbeschränkungen	keine	keine
Währungsrecht und monetäre Vorschriften: Mindestreservepflicht	keine	keine

Eigene Darstellung

Abb. 15

B. Bankenaufsichtsrecht

I. Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis

1. Bankensystem und Erlaubnispflicht

a) Guernsey

Der Finanzplatz Bailiwick of Guernsey steht trotz seiner standortspezifischen Besonderheiten aufgrund seiner wirtschaftlichen und historischen Verbundenheit mit Großbritannien in der Tradition des angelsächsischen Bankensystems. Dieses ist traditionell durch ein System der Arbeitsteilung zwischen den einzelnen Banken (z. B. commercial banks, deposit banks, merchant banks) geprägt, wonach bestimmte Bankgeschäfte von darauf spezialisierten Banken getätigt werden. Dieses angelsächsische Spezialbankensystem ist, wenngleich nicht wie in den USA gesetzlich verordnet, historisch gewachsen. Der in den siebziger und achtziger Jahren auftretende Trend zur institutionalisierten Diversifizierung, der sich zwangsläufig aus der Liberalisierung und Deregulierung des Finanzwesens ergab, und die Einführung neuer und innovativer Finanzinstrumente und Märkte führte allerdings zu einer Aufweichung des Spezialbankensystems und zum Ende des strikten Prinzips der Arbeitsteilung (Big Bang 1986). Gleichwohl wurde im angelsächsischen Raum der Bankengegriff nie vom Einlagengeschäft bzw. von der Refinanzierung über aufgenommene Gelder getrennt. Dort muß ein Kreditinstitut immer auch oder jedenfalls das Einlagengeschäft betreiben, um als Bank anerkannnt zu werden.[245]

In diesem Sinne knüpft auch der Bankbegriff im Bailiwick of Guernsey traditionell an das Einlagengeschäft (deposit-taking business) an.[246] Nach den Vor-

[245] Siehe Art. 3 Abs. 1 Banking Act 1987 (Großbritannien).
[246] So auch schon Art. 1 PDO (1971).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schriften das Banking Supervision (Bailiwick of Guernsey) Law (BSL), dem bankenaufsichtsrechtlichen "Grundgesetz" der Inseln, das von den States of Deliberation mit Wirkung für den ganzen Bailiwick erlassen wurde[247], wird als Bank angesehen, wer das Einlagengeschäft betreibt und im Besitz einer Geschäftserlaubnis der Commission im Sinne des Art. 1 Abs. 1 BSL ist. Da das Annehmen fremder Gelder als Einlagen bankbetriebswirtschaftlich nur Sinn macht, wenn diese Gelder anderen Kunden wieder zur Refinanzierung zur Verfügung gestellt werden können, definert Art. 3 Abs. 1 BSL das deposit-taking business als eine Tätigkeit, die darauf gerichtet ist, Gelder vom Publikum entgegenzunehmen oder aus diesen Darlehen zu gewähren. Betreibt ein Institut andere Bankgeschäfte als das deposit-taking business, gilt es nicht als Bank und unterliegt nicht den Bestimmungen des BSL. Gleichwohl kann es wegen dieser anderen Finanzgeschäfte anderen gesetzlichen Bestimmungen unterliegen, etwa hinsichtlich der Investmentgeschäfte dem Protection of Investors Law.

Aus- und inländische Banken werden im Bailiwick of Guernsey den gleichen Regeln unterworfen. Der Bailiwick unterscheidet nicht zwischen den Instituten, die das Offshore-Banking betreiben, und denen, die nur den einheimischen Markt bedienen wollen. Damit kommt es auf Guernsey und den zugehörigen Inseln Alderney und Sark nicht zu einer rechtlichen Trennung zwischen dem einheimischen und dem Offshore-Finanzmarkt.

Das Betreiben von Bankgeschäften wird auf Guernsey, abgesehen von den in Art. 1 Abs. 2 genannten und hier zu vernachlässigenden Ausnahmefällen, von einer Betriebserlaubnis abhängig gemacht. Diese ist für Tochtergesellschaften und Zweigstellen ausländischer Banken gleichermaßen erforderlich. Der Antrag auf Betriebserlaubnis kann nach dem Wortlaut des Gesetzes für die Hauptinsel Guernsey und bzw. oder für die Nebeninseln Alderney und Sark gestellt werden (Art. 5 Abs. 2 BSL). In der Praxis werden aber auf Alderney regelmäßig nur Bewillungen zur Errichtung einer Zweigstelle einer auf der Hauptinsel zugelassenen Bank erteilt.[248] Für Sark werden entgegen der durch den Gesetzgeber aus-

---

[247] Das Bankenrecht wird verfassungsrechtlich als interne Angelegenheit der zum Bailiwick gehörenden Inseln angesehen mit der Folge, daß die Inseln Guernsey, Alderney und Sark - auf den anderen Inseln des Bailiwick werden mangels Infrastruktur keine Bankgeschäfte betrieben - für ihr eigenes Territorium Bankgesetze erlassen können (siehe S. 55). Das Parlament von Guernsey hat jedoch im Einverständnis mit Alderney und Sark bereits 1971 mit der Protection of Depositors Ordinance ein Bankenaufsichtsgesetz mit Wirkung für den gesamten Bailiwick erlassen, das 1993 durch das modernere Banking Supervision Law abgelöst wurde.

[248] Gegenwärtig sind von den 5 Niederlassungen auf Alderney 4 Institute Zweigstellen von auf der Hauptinsel niedergelassenen Banken. Diese Zweigstellen übernehmen zugleich das lokale Bankengeschäft für die Inselbewohner von Alderney und Sark. Nur die Portman Building Society hat ihre Hauptniederlassung auf Alderney, vgl. auch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

drücklich eingeräumten Möglichkeit gar keine Bewilligungen erteilt.[249] Da die gemeinschaftsrechtlichen Bankrechtsbestimmungen auf Guernsey keine Anwendung finden, kommen die Banken aus den EWR-Staaten nicht in den durch Art. 6 Abs. 1 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie[250] vorgesehenen Vorteil, Zweigstellen ohne erneute Zulassung im Aufnahmestaat zu errichten.[251]

Die Zulassung der Banken im Bailiwick wird nicht von der Erfüllung rechtlicher Voraussetzungen allein, sondern auch von dem Bedürfnis nach Zulassung weiterer Banken abhängig gemacht. Unter Bedürfnisprüfung ist zu verstehen, daß die Zulassung zum Geschäftsbetrieb an Vorausetzungen geknüpft wird, auf deren Vorliegen der Antragsteller keinen unmittelbaren Einfluß nehmen kann. Das Recht, die Zulassung von dem Ergebnis einer Bedürfnisprüfung abhängig zu machen, ist im Gesetz nicht speziell geregelt. Die Commission, die den Begriff Bedürfnisprüfung in der Praxis meidet, kann sich aber auf Art. 2 Abs. 4 Financial Services Commission Law 1987 stützen, wonach sie gehalten ist, bei der Wahrnehmung der ihr gesetzlich übertragenen Aufgaben immer auch

---

Johns/Le Marchant, Finance Centres, S. 181 f. Für die Zulassung dieser Bank spielten nach Auskunft der Commission arbeitsmarktbedingte Überlegungen (Arbeitskräftemangel) eine Rolle. Zum Zeitpunkt des Antrags war es schwierig, auf der Hauptinsel Bankpersonal zu finden, das in der Führung einer Tochtergesellschaft ausreichend geschult war. Zudem besteht im Gegensatz zur Hauptinsel auf Alderney noch genügend Büroraumkapazität, *GFSC*, Annual Report 1994, S. 18.

[249] In den zwei auf Sark befindlichen "bank agencies" (Midland Bank, National Westminster Bank) findet in der Praxis kein Bankverkehr statt. Die "bank agencies" sind reine Repräsentanzen und vermitteln der Bevölkerung von Sark lokale Bankdienstleistungen, die das Mutterinstitut der betreffenden Repräsentanz auf der Hauptinsel Guernsey durchführt. Es liegt nahe, den Grund für den Entschluß der Commission, auf Sark keine Bankgenehmigungen zu erteilen, im Steuerrecht zu suchen. Auf Sark gibt es keine Einkommens- und Körperschaftssteuer. Die Commission mag mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung des Bailiwick daran interessiert sein, keinen Steuerzahler von Guernsey, wo Einkommens- und Körperschaftssteuern anfallen, nach Sark zu verlieren.

[250] Richtlinie des Rates 89/646/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG, ABl 1989 Nr. L 386 S. 1, zuletzt geändert durch die Richtlinie 95/26/EG über die verstärkte Beaufsichtigung der Finanzunternehmen, ABl. 1995 Nr. L 168 S. 7.

[251] Diese Vorschrift ist Ausdruck des sogenannten Sitzlandprinzips (Art. 18 Richtlinie), wonach die einmalige Zulassung in einem Mitgliedstaat ausreicht, um in allen anderen Mitgliedstaaten durch Zweigstellen oder im Dienstleistungsverkehr die im Anhang der Richtlinie genannten Tätigkeiten ausüben zukönnen (single licence with the European passport), siehe u.a. *Bader*, EuZW 1990, S. 117 (119) und *Zavvos*, JIBL 1988, S. 53 (57). Die Banken haben bei der Errichtung von Zweigstellen gegenüber dem Aufnahmestaat nur noch die in Art. 19 und 21 Richtlinie beschriebenen Meldepflichten, vgl. *Schneider/Troberg*, WM 1990, S. 165 (167).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

für den Schutz und die Steigerung des Ansehens des Bailiwick als Finanzzentrum Sorge zu tragen.[252] Dieser allgemeine Auftrag wird hinsichtlich der Bankenzulassung durch Art. 6 BSL i.V.m. Anhang 3 präzisiert. Danach darf eine Geschäftserlaubnis nur erteilt werden, wenn die Zulassung als Bank das Ansehen des Bailiwick als Finanzzentrum in Mißkredit zu bringen nicht geeignet ist, die Niederlassung der Bank zum wirtschaftlichen Nutzen und Wohlstand des Bailiwick of Guernsey beiträgt und die mit der Geschäftsführung beauftragten Personen "fit and proper" sind.[253] Während mit dem ersten und dritten Kriterium Anforderungen gestellt werden, auf deren Vorliegen der Antragsteller selbst Einfluß nehmen kann (subjektive Anforderungen), formuliert das zweite Kriterium eine gemischt subjektiv-objektive Anforderung, deren Verwirklichung nicht allein vom Willen und Können des Antragstellers abhängt und die eine verklausulierte Bedürfnisprüfung beinhaltet. Der Commission steht nach dem Gesetz ein großer Beurteilungsspielraum für die Frage zu, ob die Bankzulassung für den Bailiwick ein "economic benefit to an extent acceptable to the Commission" im Sinne der Nr. 2 Anhang 3 darstellt. Als Meßgröße des "economic benefit" zieht die Commission zum einen das internationale "standing" des betreffenden Bankhauses heran. Dabei werden an den Kandidaten hohe Ansprüche gestellt. Zwischen 1979 und 1991 sind 6 Kreditinstitute wegen Nichterfüllung dieses Kriteriums abgelehnt worden.[254] Auf der anderen Seite schaut die Commission auf die Herkunft der betreffenden Banken und sieht es als einen Gewinn an, wenn die Bank aus einem Staat kommt, der im Bailiwick noch nicht durch ein Bankhaus vertreten ist.[255] Dieser Rückschluß ist für die Bewertung des economic benefit nicht zwingend, weil die Nationalität der Bank allein noch keine Auskunft über den wirtschaftlichen Beitrag des Bankhauses geben kann. Gleichwohl hält die Commission an diesem Kriterium fest.[256] Einer etablierten Bank, die durch ihre Zulassung zur Mehrung der Steuereinnahmen des Bailiwick objektiv beitragen würde, könnte demnach die Erlaubnis allein mit der Begründung verwehrt werden, ein Mitbewerber komme aus einem im Bailiwick

---

[252] "The Commission [...] shall in particular have regard to [...] the protection and enhancement of the Bailiwick as a financial centre".

[253] Anhang 3 Nr. 1 - 3.

[254] *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 179.

[255] "The Commission is always seeking to widen the geographical distribution of banks on the Island and it would therefore also be hoping that any new bank would be from a region that is not well represented on the Island", GFSC Annual Report 1992, S. 6. Ähnlich *GFSC*, Annual Report 1993, S. 16 und 1994, S. 17. Allerdings bringt die Commission auf S. 15 des Jahresberichts 1993 unmißverständlich zum Ausdruck, daß "the main and most abiding point of policy in the Commission's approach to its task is selectivity as regards the institutions allowed to use the Bailiwick as a base for their operations."

[256] Siehe Fn. 255 und *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 251.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

noch nicht vertretenen Land und werde vorgezogen. Ob diese von der Commission in der Praxis durchgeführte Bedürfnisprüfung im Einklang mit den einschlägigen Vorschriften und Regeln des GATS steht, mit denen eine Öffnung der Dienstleistungsmärkte und der vereinfachte Zugang zu diesen verfolgt wird[257], kann dahinstehen, da die Vorschriften des GATS im Bailiwick keine Anwendung finden.[258]

Die Erteilung der Geschäftserlaubnis ist auf Guernsey demgegenüber nicht an Reziprozitätserfordernisse geknüpft. Die Zulassung als Bank wird nicht davon abhängig gemacht, daß die einheimischen Banken des Bailiwick in dem Heimatstaat der um Zulassung im Bailiwick ersuchenden ausländischen Tochtergesellschaften oder Zweigstellen eine Geschäftserlaubnis erhalten können. Das Fehlen des Gegenseitigkeitserfordernisses erklärt sich aus der Zielsetzung der Reziprozität: Die Reziprozität soll in ihrer defensiven Ausformung zum Schutz der inländischen Kreditwirtschaft die Beherrschung des einheimischen Bankenmarktes durch ausländische Institute vermeiden, während sie in ihrer offensiven Ausformung dazu dienen kann, bestehende Zugangssperren auf Auslandsmärkten expansiv aufzubrechen.[259] Eine Gegenseitigkeitsregelung gäbe auf

---

[257] Ein Verstoß gegen GATS-Vorschriften dürfte nach dem derzeitigen Entwicklungsstand der GATS-Finanzdienstleistungsliberalisierung nicht vorliegen. Zwar ist den Vertragsstaaten nach Art. XVI Abs. 2 a) GATS die Bedürfnisprüfung als eine Form der Marktzugangsbeschränkung verwehrt. Die Verpflichtung zur Gewährung des unbeschränkten Marktzugangs gilt aber nur für diejenigen Dienstleistungssektoren, die ein Land in seine Liste der spezifischen Verpflichtungen (schedule of specific commitments) aufgenommen hat. Denn die Pflicht zur Gewährung von Marktzugang wird keineswegs unmittelbar durch die GATS-Bestimmungen begründet, sondern entsteht nach Art. XVI ff. GATS erst durch bilaterale Verhandlungen und nur hinsichtlich derjenigen Dienstleistungssektoren, die ein Land in seine Liste spezifischer Verpflichtungen aufnimmt, *Barth*, EuZW 1994, S 455 (458). Listet ein Vertragsstaat die betreffenden Bankdienstleistungen nicht ausdrücklich in seinem schedule of specific commitments auf, ist hinsichtlich dieser Dienstleistungen eine Bedürfnisprüfung nach GATS-Recht nicht verboten. Da es den Mitgliedstaaten nicht gelang, zum Abschluß der Uruguay-Runde multilateral akzeptable Liberalisierungsverpflichtungen für den Finanzdienstleistungsbereich endgültig festzulegen, wurde die Methode der schedules gewählt und die Absicht bekundet, durch weiterführende Verhandlungen weitere Liberalisierungsergebnisse zu erzielen. Die bisherigen Bemühungen (siehe zuletzt: WTO: Second Protocol to the GATS and related decisions, abgedruckt in: ILM 1996, S. 199 ff.) brachten hinsichtlich speziell der Bedürfnisprüfung keine konkrete Änderungen. Zur jüngeren Entwicklung siehe *Weber*, Markzugang von Auslandsbanken, S. 193 ff.

[258] Siehe Seite 72.

[259] *Herrmann*, Staatliche Marktzugangsbeschränkungen, S. 164. Zu beiden Aspekten der Reziprozität *Möschel*, ZBB 1989, S. 168 (178) m.w.N. Siehe auch Art. 9 Abs. 3 und 4 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie (89/646/EWG), der der Gemeinschaft das

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Guernsey in beiderlei Hinsicht keinen Sinn. Da in dem Bailiwick nur eine einzige nicht-ausländische, einheimische Bank tätig ist und sich deren Geschäftstätigkeit überdies nur auf die Bedienung des lokalen Bankenmarkts (Onshore-Markt) beschränkt, bestünde überhaupt kein Bedürfnis, für dieses Institut etwaige Zugangssperren auf Auslandsmärkten aufzubrechen. Zum anderen ist eine Ansiedlung ausländischer Banken geradezu erwünscht, da die Wirtschaft der Insel von diesem Finanzsektor lebt und abhänigig ist. In diesem Sinne ist das Fehlen der Reziprozität geradezu offshore-typisch.

b) Luxemburg

Der Finanzplatz Luxemburg besitzt traditionell ein Universalbankensystem. Damit besteht in Luxemburg keine gesetzliche, nach unterschiedlichen Banksparten geordnete Arbeitsteilung zwischen den Banken, sondern ein System, das den Banken die Möglichkeit einräumt, sämtliche banktypischen Geschäfte zu betreiben.[260] Gleichwohl spezialisieren sich die in Luxemburg zugelassenen Universalbanken unter Anpassung an die vorgefundene Marktsituation auf einzelne Geschäftsparten, bestimmte Kundenkreise und Finanzprodukte.[261] Die Zulassung und Beaufsichtigung der Banken regeln sich nach der Loi relative au secteur financier (LSF)[262], dem luxemburgischen Finanzsektorgesetz, das auf sämtliche Gewerbetreibende des Finanzsektors Anwendung findet: Neben den Regeln über die Zulassung und Überwachung der Banken beinhaltet dieses Gesetz auch die Vorschriften über andere auf dem Finanzsektor tätige Gewerbetreibende luxemburgischen Rechts.[263] Der Bankbegriff dieses "Finanzsektor-Grundgesetzes" knüpft in Art. 1 LSF unter Vorgabe des Art. 1 Erste Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie[264] an das Einlagen- und das Kreditgeschäft an. Danach sind Banken, die ohne begriffliche Unterscheidung nach dem Gesetz auch Kreditinstitute genannt werden, juristische Personen luxemburgischen Rechts, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder

---

Mandat erteilt, durch bilaterale Verhandlungen auf die Aufhebung von Zugangssperren auf Drittstaats-Finanzmärkten hinzuarbeiten. Dazu *Chatterjee*, JIBL 1995, S. 511.

[260] *Bartsch*, Finanzplatz Luxemburg, S. 43; *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 143.

[261] Unter anderem aufgrund dieser Tatsache wehrt sich vor allem *Hahn*, ÖBA 1995, S. 1 ff. gegen die Dichotomie Universalbanksystem - Spezialbanksystem.

[262] Gesetz vom 5. April 1993, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1993, S. 462, zuletzt geändert durch das Gesetz vom 29. Mai 1996, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1996, Nr. 35.

[263] "Autres professionnels du secteur financier de droit luxembourgeois"; diese Kategorie der Gewerbetreibende entspricht den Finanzinstituten i.S.d. Art. 1 Nr. 6 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie.

[264] Siehe oben Fn. 250.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren.[265] Art. 2 Abs. 3 LSF bestimmt in diesem Zusammenhang, daß nur Banken zur gewerbsmäßigen Vornahme des Einlagengeschäfts berechtigt sind[266], und schließt die Finanzinstitute von diesem Geschäftszweig aus.[267]

Die Zulassung der Kreditinstitute wird in Luxemburg nicht von einer Bedürfnisprüfung abhängig gemacht, da diese rechtlich nicht zulässig ist. Das Verbot der Aufsichtsbehörde, die Zulassung der Kreditinstitute mit Sitz in einem anderen EG-Mitgliedstaat von einem wirtschaftlichen Bedürfnis nach weiteren Geschäftszulassungen abhängig zu machen, folgt - unabhängig von etwaigen Vorschriften des GATS - nicht allein schon aus den gemeinschaftsrechtlichen Bestimmungen, mit denen die luxemburgischen Bestimmungen im Einklang stehen müssen. Nach gemeinschaftlichem Primärrecht ist die Bedürfnisprüfung nicht von vornherein verboten, wenn sie gegenüber EG-Ausländern und Inländern gleichermaßen greift.[268] Nach Sekundärrecht hingegen, Art. 6 Abs. 1 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie, ist es den EG-Mitgliedstaaten wegen des "Europa-Passes" verboten, für Zweigstellen eine Geschäftserlaubnis zu verlangen, und deshalb eine Bedürfnisprüfung für Zweigstellenniederlassungen aus anderen EG-Staaten ausgeschlossen. Die Entscheidung des luxemburgischen Gesetzgebers, keine Bedürfnisprüfung einzuführen, folgt aber von diesem rechtlichen Verbot abgesehen allein schon aus der Überlegung, daß eine solche wirtschaftspolitisch nicht erwünscht ist. Der Finanzmarkt ist ein wichtiger Pfeiler der luxemburgischen Wirtschaft, und die Expansion des Finanzmarktes trägt wesentlich zum Wohlstand des Landes bei. Ein Bedarf, den Zuzug ausländischer Banken zu beschränken oder den heimischen Bankenmarkt vor Inlandskonkurrenz zu schützen, besteht nicht.

Das luxemburgische Gesetz unterscheidet nicht zwischen Banktätigkeiten auf dem Onshore- und Offshore-Markt. Art. 2 Abs. 1 LSF statuiert vielmehr eine

---

[265] "Le présent chapitre s'applique à toute personne juridique de droit luxembourgeois dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte".

[266] "Nul autre qu'un établissement de crédit ne peut exercer, à titre professionnel, l'activité de réception de dépots ou d'autres fonds remboursables".

[267] Die anderen Gewerbetreibenden des Finanzsektors sind nur zur Vornahme der in den Nr. 2 - 14 des Anhangs zur LSF genannten Geschäfte befugt. Die Liste der dort aufgelisteten Geschäfte ist mit den Nr. 2 - 14 des Anhangs zur Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie identisch.

[268] Unter diesen Voraussetzungen verstößt die Bedürfnisprüfung nicht gegen das Prinzip der Inländergleichbehandlung (Art. 6 EGV), siehe *Roth*, in: *Dauses*, EG-Wirtschaftsrecht, E. I. Rz. 86. Als objektive Marktzugangssperre steht sie allerdings im Gegensatz zur Inanspruchnahme der primären und sekundären Niederlassungsfreiheit und dürfte nur durch zwingende Gründe des Allgemeinwohls gerechtfertigt sein, vgl. *Troberg*, in: *v.d.Groeben/Thiesing/Ehlermann*, EWG-Kommentar, Art. 52 Rz. 36.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

allgemeine Erlaubnispflicht für Kreditinstitute.[269] Diese Erlaubnispflicht ist allerdings im Zusammenhang mit Art. 33 LSF zu lesen und zu verstehen. In Umsetzung des in Art. 18 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtline niedergelegten Prinzips, wonach rechtmäßig in einem Mitgliedstaat niedergelassene Banken ohne ein besonderes Zulassungsverfahren Zweigstellen in einem anderen Mitgliedstaaten errichten können (Prinzip der einmaligen und gemeinschaftsweit gültigen Zulassung, "Europa-Paß"), bestimmt Art. 33 LSF, daß Kreditinstitute aus EG-Staaten ihre Tätigkeiten in Luxemburg erlaubnisfrei über eine Niederlassung ausüben können, soweit die betreffenden Tätigkeiten von der Zulassung im Herkunftsland gedeckt sind.[270] Da mit Inkrafttreten des Vertrags über den Europäischen Wirtschaftsraum am 1. Januar 1994 die Kreditinstitute, die ihren Gesellschaftssitz in Norwegen, Island oder Liechtenstein[271] haben, für die Anwendung der Richtlinien der Gemeinschaft grundsätzlich den Kreditinstituten gleichgestellt werden, die ihren Gesellschaftssitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft haben, verfügen auch Banken aus diesen Staaten über den "Europa-Paß" und über das Recht der erlaubnisfreien Zweigstellengründung in einem anderen EG-Staat und in jedem sonstigen EWR-Staat. Wegen der noch ausstehenden und überfälligen Angleichung der Vorschriften der LSF an das EWR-Abkommen, muß der in der LSF verwendete Begriff "Mitgliedstaat der EG" bis zum entsprechenden Tätigwerden des luxemburgischen

---

[269] "Aucune personne juridique de droit luxembourgeois ne peut exercer l'activité d'établissement de crédit sans être en possession d'un agréement écrit du Minstre ayant dans ses attributions l'Institut Monétarie Luxembourgeois".

[270] "Tout établissement de crédit agréé et contrôlé par les autorités compétentes d'un autre Etat membre de la CEE peut exercer ses activités au Luxembourg, tant au moyen de l'établissement d'une succcursale que par voie de prestation de services, sous réserve que ses activités soient couvertes par son agrément. L'exercice de ces activités n'est pas assujetti à un agrément par les autorités luxembourgeoises".

[271] Gemäß Art. 31, 34 und 36 Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum (ABl. 1994 Nr. L 1 S. 3 ff.) unterliegt die freie Niederlassung von Staatsangehörigen und Gesellschaften eines EG-Mitgliedstaates oder eines EFTA-Staates sowie der freie Dienstleistungsverkehr im Hoheitsgebiet eines dieser Staaten keinen Beschränkungen. Anhang IX des Abkommens nimmt ausdrücklich Bezug auf alle Rechtsakte, die die EG zu den Finanzdienstleistungen einschließlich des Bankenaufsichtsrechts erlassen hat bzw. zu erlassen plant (ABl. 1994 Nr. L 1 S. 403, 412 ff.). Die ehemaligen EWR-Staaten Schweden, Finnland und Österreich sind mittlerweile EG-Mitgliedstaaten. Für Liechtenstein konnte der EWR-Vertrag erst am 1. Mai 1995 in Kraft treten. Hier golten jedoch namentlich im Bereich der vier Grundfreiheiten des EG-Vertrages bis zum 31.12.1996 Übergangsfristen. Die Schweiz ist, obwohl EFTA-Staat, dem Vertrag nicht beigetreten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Gesetzgebers als "EWR-Staat" interpretiert werden.[272] Art. 33 LSF muß daher im Zusammenhang mit Art. 18 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie und dem Vertrag über den Europäischen Wirtschaftsraum mit der Maßgabe ausgelegt werden, daß nicht bloß Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in einem anderen EG-Mitgliedsstaat, sondern mit Sitz in einem anderen EWR-Staat unter die Erlaubnisfreiheit fallen. Das Prinzip der einmaligen und gemeinschaftsweit gültigen Zulassung der Kreditinstitute besagt zugleich, daß Kreditinstitute aus EWR-Staaten und ihre EWR-Zweigstellen vorbehaltlich einiger weniger Zuständigkeiten des Aufnahmelandes i.S.d. Art. 14 Abs. 2 und Art. 21 Richtlinie[273] von der Heimatstaatbehörde beaufsichtigt werden (Art. 13 Richtlinie). Die Erlaubnispflicht nach Art. 2 LSF bezieht sich damit auf Kreditinstitute luxemburgischen Rechts, d.h. auf die "heimischen" luxemburgischen Banken und die zahlenmäßig wesentlich bedeutsameren Tochtergesellschaften ausländischer Kreditinstitute, auf die luxemburgischen Zweigstellen dieser Institute und gemäß Art. 35 LSF auf die Zweigstellen von Kreditinstituten, die ihren Sitz außerhalb der Gemeinschaft haben.[274] Die Regel, wonach Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in einem anderen EG-Land keiner Zulassung im Aufnahmestaat bedürfen, bedeutet im Erst-Recht-Schluß, daß die Einrichtung jeder weiteren Zweigstelle dieser Art ebenfalls erlaubnisfrei ist. Betreibt ein Kreditinstitut aus einem EG-Mitgliedstaat mehrere Zweigstellen in einem anderen Mitgliedstaat, so werden diese gemeinschaftsrechtlich als eine einzige Zweigstelle angesehen.[275] Im Sinne des Art. 19 Zweite Richtlinie sind die Kreditinstitute, die eine Zweigstelle in Luxemburg einrichten wollen, verpflichtet, dies der Aufsichtsbehörde des Heimatstaates anzuzeigen, die das IML darüber in Kenntnis setzt. Bei Einrichtung einer zweiten und jeder weiteren Zweigstelle bedarf es keiner Anzeige mehr, da alle Zweigstellen des Kreditinstituts als eine einzige Zweigstelle betrachtet werden und sich die Notifikationspflicht nur auf diese bezieht. Die Befreiung der Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem anderen

---

[272] In der Praxis hat die Gleichsetzung von EFTA-Staaten, die Vertragsparteien des EWR-Abkommens sind, mit den Mitgliedstaaten der EG bereits stattgefunden. Dies lassen die Rundschreiben des IML, die nach Inkrafttreten des Abkommens erlassen worden sind, erkennen (z. B. Circ. IML 94/108, S. 2 betreffend die Großkreditkontrollen, jetzt ersetzt durch Circ. IML 96/127). Die durch den EWR-Vertrag bedingte Änderung der LSF durch den luxemburgischen Gesetzgeber ist daher nur noch in formeller Hinsicht von Bedeutung.

[273] Siehe im einzelnen Art. 46 LSF.

[274] In Anwendung des Prinzips der Heimatstaatkontrolle werden, was hier vernachlässigt werden kann, Zweigstellen luxemburgischer Kreditinstitute in anderen EG-Staaten vom IML überwacht und müssen ihre Tätigkeit in dem anderen EG-Staat dem IML anzeigen. Siehe dazu im einzelnen Art. 36 LSF. Diese Regelung muß für Banken mit Sitz in den übrigen EWR-Staaten entsprechende Anwendung finden.

[275] Siehe auch Circ. IML 93/100, S. 7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

EG-Land von der Zulassungspflicht bedeutet zugleich eine gemeinschaftsrechtlich nicht verbotene Diskriminierung der inländischen Banken, da diese für ihre luxemburgischen Zweigstellen eine Geschäftserlaubnis benötigen.[276]

Die Erteilung der Bankenzulassung ist in Luxemburg nicht an Reziprozitätserfordernisse geknüpft. Die Zulassung wird nicht davon abhängig gemacht, daß die luxemburgischen Kreditinstitute in dem Heimatstaat der um Zulassung in Luxemburg ersuchenden Tochtergesellschaft oder Zweigstelle der ausländischen Bank eine Geschäftserlaubnis erhalten können. Für das Fehlen der Gegenseitigkeit als Zulassungsvoraussetzung gibt es in Luxemburg im wesentlichen zwei Gründe. Zum einen wäre das Reziprozitätserfordernis gegenüber Banken aus anderen EWR-Staaten europarechtlich unzulässig. Diese können sich nämlich unmittelbar auf Art. 52 i.V.m. Art. 58 EGV berufen, wonach ihnen im Rahmen dieser Vorschriften ein gemeinschaftsweites Niederlassungsrecht zusteht, ohne daß es auf Reziprozitätsgesichtspunkte ankäme. Aus der Systematik und dem Zweck der gemeinschaftsrechtlichen Niederlassungsvorschriften folgt, daß die EG-Mitgliedstaaten untereinander kein Prinzip der Gegenseitigkeit geltend machen dürfen.[277] Zum anderen sind Reziprozitätserfordernisse aus luxemburgischer Sicht wirtschaftspolitisch nicht wünschenswert. Da der Finanzmarkt der bedeutendste luxemburgische Wirtschaftszweig ist und wesentlich zum Wohlstand des Landes beiträgt, ist eine hohe Zahl ausländischer Bankenniederlassungen in Luxemburg erwünscht. Ein Bedürfnis, Zugang für luxemburgische Kreditinstitute auf ausländischen Finanzmärkten durch Gegenseitigkeitserfordernisse zu erreichen, etwa auf einigen ostasiatische Finanzmärkte wie Japan, wo traditionell hohe Zugangssperren für ausländische Banken vorzufinden sind, besteht aus luxemburgischer Sicht nicht. Allerdings räumt Art. 3 Abs. 7 LSF die Möglichkeit ein, Zulassungsbeschränkungen gegenüber Banken aus Drittstaaten unter dem Gesichtspunkt der Reziprozität einzuführen. Nach dieser Norm müssen die Vorschriften der LSF über die Zulassung gegebenenfalls an Maßnahmen angepaßt werden, die EG-Behörden eingeleitet haben, und die eine Begrenzung oder eine Aussetzung der Entscheidungen über Zulassungsanträge auferlegen, die Institute aus Nicht-EWR-Staaten eingereicht haben.[278] Mit dieser

---

[276] Sog. Inländer- oder umgekehrte Diskriminierung. Die Schlechterstellung erfolgt wegen der Betriebsstätte im Inland und nicht aus Gründen der Staatsangehörigkeit. Zudem handelt es sich um einen rein innerstaatlichen Sachverhalt, weshalb der Anwendungsbereich des Art. 6 EGV nicht eröffnet ist. Grundlegend EuGH - Morson, verb. Rs. 35 u. 36/82, Slg. 1982, 3723 und *Kon*, E.L.Rev. 1981, S. 75 ff.

[277] EuGH - Kommission/Italien, Rs. 168/85, Slg. 1986, 2945; EuGH - Blanguernon, Rs. C-38/89, Slg. 1990, I-83; *Troberg* in: *v.d.Groeben/Thiesing/Ehlermann*, EWG-Kommentar, Vorb. zu Art. 52 ff. Rz. 16.

[278] "L'application des dispositions du présent article doit le cas échéant être adaptée à l'existence de mesures décidées par les autorités de la CEE et imposant une limitation ou

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Regelung stellt Luxemburg sicher, daß das geltende luxemburgische Bankenzulassungsrecht Beschlüssen der Gemeinschaft, die auf der Grundlage von Art. 9 Abs. 4 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie ergehen können, angepaßt werden kann. Nach der genannten Richtlinienbestimmung ist die EG-Kommission befugt, für den Fall, daß Kreditinstitute der Gemeinschaft in einem Drittland keine Inländergleichbehandlung erfahren, mit dem betreffenden Drittstaat Verhandlungen zur Beseitigung der Diskriminierung aufzunehmen. In diesem Zusammenhang können die Mitgliedstaaten nach Art. 9 Abs. 4 Unterabsatz 2 Richtlinie verpflichtet werden, Zulassungsanträge von Banken aus den betreffenden Drittstaaten zu beschränken oder auszusetzen.[279] Derzeit läßt sich nicht absehen, ob die Gemeinschaft, insbesondere mit Blick auf das Inkrafttreten des GATS und dessen Entwicklung, von dieser Befugnis noch Gebrauch machen wird.[280]

Wenngleich die Reziprozität bei der Zulassung ausländischer Kreditinstitute in Luxemburg keine Bedeutung hat, kommt der Gegenseitigkeitsgedanke in der Praxis des IML beim Informationsaustausch zum Tragen. Das IML erteilt Informationen bezüglich der Beaufsichtigung von Kreditinstitutsgruppen im Rahmen der Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden aus Drittstaaten nur nach dem Grundsatz der Gegenseitigkeit.

c) Bewertung des Bankensystems und der Erlaubnispflicht in Guernsey und Luxemburg

Die Tatsache, daß an beiden Finanzplätzen unterschiedliche Banksysteme anzutreffen sind, führt für sich allein gesehen weder zu einem Standortvor- noch zu einem Standortnachteil des betreffenden Bankplatzes. Zwar bietet das Universalbankensystem in Luxemburg im Gegensatz zu dem durch Arbeitsteilung geprägten Spezialbankensystem von Guernsey dem Kunden die Möglichkeit, alle wesentlichen Bankleistungen innerhalb eines Instituts zu erhalten. Al-

---

une suspension des décisions sur les demandes d'agrément déposées par des établissements de pays tiers à la CEE".

[279] Es handelt sich hierbei um die offensive Ausformung der Reziprozität, um Zugangssperren auf Auslandsmärkten expansiv auzubrechen, siehe oben S. 129. Zu Art. 9 Abs. 4 Richtlinie im einzelnen *Nettesheim*, in: *Grabitz/v.Bogdandy/Nettesheim*, Außenwirtschaftsrecht, S. 471 ff.

[280] Die Ausübung dieser Befugnis ist in das Ermessen der Gemeinschaft gestellt, wobei bei der Entscheidung außenhandelspolitische Gesichtspunkte ein erhebliches Gewicht spielen werden. Hierbei ist insbesondere zu berücksichtigen, inwieweit bilaterale Schritte die multilateralen Verhandlungen zur Liberalisierung vorantreiben oder gefährden können, siehe *Nettesheim*, in: *Grabitz/v.Bogdandy/Nettesheim*, Außenwirtschaftsrecht, S. 476.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

lerdings ist nicht zu verkennen, daß der Offshore-Kunde regelmäßig nur ganz bestimmte Bankdienstleistungen aus einem Bereich beanspruchen, nicht aber die ganze Bandbreite aller erdenklichen Dienstleistungen (Finanzierungs-, Anlage- und Zahlungsverkehrsfazilitäten) in Anspruch nehmen will. Für die hier zu behandelnden Geschäftssparten Einlagen- und Kreditgeschäft ist jedenfalls festzustellen, daß an beiden Standorten grundsätzlich eine Erlaubnis notwendig ist. Inwiefern das Universalbankensystem in Luxemburg einen Standortvorteil bieten könnte, als dort die Banken neben dem Einlagen- und Kreditgeschäft möglicherweise auch vollumfänglich das Investmentgeschäft (Verwaltung und Verwahrung unter einem Dach) betreiben dürfen, ohne daß es einer weiteren Zulassung bedarf, ist erst an anderer Stelle zu untersuchen.[281]

Hinsichtlich der Geschäftserlaubnis bietet der Standort Luxemburg gegenüber Guernsey allerdings den Vorteil, daß Kreditinstitute mit Sitz in einem anderen EWR-Staat aufgrund des Europa-Passes Zweigstellen in Luxemburg errichten können, ohne daß es hierzu einer gesonderten Erlaubnis der luxemburgischen Behörden bedarf. In diesen Vorzug können selbst Banken aus Drittstaaten gelangen, sofern diese bereits in einem anderen Mitgliedsstaat ein Tochterunternehmen gegründet haben. Denn das Prinzip der einmaligen, gemeinschaftsweit gültigen Zulassung knüpft nicht an die Zugehörigkeit der betreffenden Bank zu einem bestimmten Staat, sondern allein an die Gründung im Gebiet der EG bzw. des EWR und an die tatsächliche und dauerhafte Verbindung des Unternehmens mit der dortigen Wirtschaft an.[282] Die Bedeutung des Single-licence-Prinzips als Standortfaktor läßt sich nicht zuletzt an der Zahl der in Luxemburg errichteten Zweigstellen ablesen. Ein Drittel der in Luxemburg tätigen Banken sind Zweigstellen, von denen rund 80% Prozent Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem anderen EG-Mitgliedstaat sind.[283]

Ein großer Standortnachteil von Guernsey ist überdies die Bedürfnisprüfung, die die Commission auf die Generalklausel stützt, und die den Banken den Zugang zum Finanzplatz Guernsey erschwert. Zwar ist es einerseits verständlich, daß ein Offshore-Zentrum, dessen bedeutendster Wirtschaftszweig der Finanz-

---

[281] Siehe die Ausführungen zum Investmentrecht S. 240.

[282] So die unmißverständliche Formulierung des Art. 6 Abs. 1 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie: "Die Aufnahmenmitgliedstaaten dürfen für Zweigstellen von in anderen Mitgliedstaaten zugelasssenen Kreditinstituten keine Zulassung [...] mehr verlangen." Siehe auch *Nettesheim*, in: *Grabitz/v.Bogdandy/Nettesheim*, Außenwirtschaftsrecht, S. 471.

[283] Nur 8 der insgesamt 69 luxemburgischen Zweigstellen gehören zu Banken mit Sitz in einem Drittstaat. Allerdings ist nicht zu verkennen, daß eine Reihe von Banken mit Sitz in einem anderen Land der Gemeinschaft eine Zweigstelle in Luxemburg eingerichtet hat, bevor das System der einmaligen, gemeinschaftsweiten Zulassung und der Heimatstaatkontrolle eingeführt wurde.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dienstleistungsmarkt ist und dessen gesamtwirtschaftliche Entwicklung nahezu vollständig von den Entwicklungen in diesem Dienstleistungssektor abhängt, hohe Ansprüche an die Bewerber stellt und bei der Auswahl die "reputation of the Bailiwick as a financial centre" in die Entscheidung einfließen läßt. In dieser Hinsicht besteht die Zielsetzung der Bedürfnisprüfung auf Guernsey primär in der Sicherung des Finanzmarktsystems und kann grundsätzlich gebilligt werden. Andererseits führt aber die Bedürfnisprüfung in ihrer praktischen Handhabung zur Beeinträchtigung des Wettbewerbs. Indem die Gründung einer Auslandsniederlassung von einer staatlichen Instanz abhängig gemacht wird, die die Erfüllung von Kriterien verlangt, auf deren Vorliegen der Bewerber keinen oder fast keinen Einfluß hat (geographische Herkunft, Wohlstandsförderung), werden wettbewerblich kontrollierte individuelle Entscheidungsrechte durch kollektive Machtbefugnisse verdrängt.[284] Der instrumentative Nachteil der Bedürfnisprüfung besteht hierbei vor allem in dem sehr weiten Ermessen, das der Commission durch die Generalklausel in Art. 9 Abs. 1 BSL eingeräumt wird. Dies wird besonders an der, nur auf die Generalklausel stützbaren Entscheidung der Commission deutlich, nach der auf Sark entgegen der gesetzlich vorgesehenen Möglichkeit (Art. 5 Abs. 2 BSL) keine Zulassungen erteilt werden. Nachteilig wirkt sich auch das Recht der Commission aus, Zulassungen in weitem Ausmaß mit Auflagen zu verbinden. Die Entscheidungsfindung der Commission wird mangels eindeutiger, durch das Gesetz vorgeschriebener Kriterien undurchsichtig und hindert die Kreditinstitute in ihrem Bemühen, sich vorausschauend auf Entscheidungen eines bestimmten Inhalts einstellen. Vorteilhafter ist hingegen die Situation in Luxemburg, wo die Kreditinstitute bei Vorliegen der klar definierten Voraussetzungen einen Rechtsanspruch auf Zulassung haben bzw. schon aufgrund des Europapasses eine Zweigstelle gründen dürfen.

Hinsichtlich der übrigen Kriterien der Erlaubnispflicht weisen Guernsey und Luxemburg gleiche Standortkonditionen auf: Reziprozität ist keine Voraussetzung für die Erteilung der Geschäftserlaubnis. Ebensowenig wird an beiden Standorten zwischen Onshore- und Offshoremarkt unterschieden.

2. Rechtsformerfordernisse, Patronatserklärung und Registrierungsgebühren

a) Guernsey

Bei der Errichtung einer Bank im Bailiwick of Guernsey sind bestimmte Rechtsformerfordernisse zu beachten. Diese sind nicht durch das BSL einheitlich für den gesamten Bailiwick geregelt worden, sondern ergeben sich jeweils aus dem Gesellschaftsrecht der betreffenden Insel des Bailiwick, da die States

[284] Vgl. *Hamm*, Ordo 1976, S. 134.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

of Deliberation (Parlament von Guernsey) für diese Rechtsmaterie keine inselübergreifende Gesetzgebungskompetenz haben. Auf Guernsey gibt es keine gesetzliche Vorschrift, die ausdrücklich verlangt, daß Banken in Form einer Personen- und Kapitalgesellschaft errichtet werden müssen. Der Umstand, daß die Gründung einer Gesellschaft dem Gesetz nach keine Bankzulassungsvoraussetzung ist und allenfalls über die generalklauselartige Ermächtigung der Commission nach Art. 9 BSL[285] zu einer Zulassungsvoraussetzung gemacht werden könnte, spielt in der Praxis keine Rolle, da die moderne Bankwirtschaft allein schon wegen der Art, des Umfangs und der Risiken der Bankgeschäfte eine gesellschaftliche Struktur der Bank voraussetzt und die Finanzunternehmen Niederlassungen in Form von Gesellschaften gründen.[286] Die Schaffung der gesellschaftsrechtlichen Struktur ist nur durch die Gründung einer Kapitalgesellschaft mit beschränkter Haftung (company limited by shares)[287] zu erreichen. Zwar ist in Guernsey seit kurzer Zeit auch die Gründung einer Personengesellschaft in Form der Kommanditgesellschaft (limited partnership) möglich.[288] Die Commission gestattet jedoch den Finanzunternehmen die Gründung einer Bankniederlassung als Kommanditgesellschaft nicht. Denn das Ziel der Einführung und Zulassung von limited partnerships in Guernsey bestand erklärtermaßen darin, für Finanzunternehmen im Bereich des Investment- und Versicherungsgeschäfts, nicht aber speziell für den Bankenbereich eine weitere, attraktive Gesellschaftsform anzubieten.[289] Die Gründung der Kapitalgesellschaft bestimmt sich nach dem Companies (Guernsey) Law 1994. Nach Art. 1 Abs. 1 Companies Law können sich zwei oder mehr Personen zur Verfolgung eines gesetzlich erlaubten Zwecks zusammentun und eine Gesellschaft gründen, durch die ihre

---

[285] Dazu näher unten Seite 160.

[286] Die einzelkaufmännische Bank gibt es in der Praxis nicht. Die auf Guernsey niedergelassenen Banken sind Tochterunternehmen großer Finanzunternehmen, die selbst Kapitalgesellschaften - in der Regel Aktiengesellschaften - sind.

[287] Die Gründung von companies limited by guarantee (Gesellschafter haften bei der Auflösung der company für die Gesellschaftsschulden in bestimmter Höhe) und von Kapitalgesellschaften mit Vollhaftung (unlimited companies), die nach britischem Recht möglich, aber nicht üblich ist, ist durch das Gesellschaftsrecht von Guernsey nicht vorgesehen, siehe *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 212.

[288] Limited Partnerships (Guernsey) Law 1995, in Kraft getreten am 1. Februar 1996.

[289] *GFSC* Pressenotiz vom 1. Februar 1996. Im übrigen wäre es auch fraglich, ob sich angesichts des in Guernsey überlicherweise hohen Eigenkapitals von Kreditinstituten die Kommanditgesellschaft als Gesellschaftsform für Banken anbietet. Im Vereinigten Königreich, das die Rechtsordnung in Guernsey in besonderer Weise prägt, ist die Zulassung von Banken als partnerships (OHG oder KG) möglich, *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller*, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 211.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

persönliche Haftung beschränkt wird.[290] Das Company Law findet nicht auf Building Societies Anwendung, die einem gesonderten Regime unterliegen und auf die besondere Bestimmungen anzuwenden sind[291]. Die Banken können sich als Gesellschaften formieren, die sich ihren Kapitalbedarf den Aktiengesellschaften vergleichbar beim Publikum beschaffen oder sich ähnlich den GmbH als Gesellschaften konstituieren, deren Kapital von den Gesellschaftern selbst aufgebracht wird.[292] Die sachliche, vom Gesetz aber nicht vorgesehene Unterscheidung zwischen "Aktiengesellschaft" und "Gesellschaft mit beschränkter Haftung" tritt auch formal nicht nach außen, da diese Unterscheidung nicht durch einen bestimmten Zusatz in der Firma kenntlich gemacht werden muß. Die Gesellschaft muß gemäß Art. 21 Company Law lediglich eine Firma führen, die sich aus dem Namen und der Bezeichnung limited, with limited liability oder avec responsabilité limitée zusammensetzt. Im Gegensatz zu den Regelungen im Vereinigten Königreich haben die companies nicht die Möglichkeit, zwischen der Gründung als public company oder als private company zu wählen.[293] Obwohl die Unterschiede zwischen private und public companies wegen

---

[290] "Any two or more persons may associate for any lawful purpose and, by subscribing their names to a memorandum of association and by otherwise complying with the requirements of this Law as to registration, may form a body corporate (hereinafter referred to as a "company") and thereby establish the limits of their individual liability as members of the company".

[291] Auf Guernsey sind zwei Building Societies zugelassen, *GFSC*, Annual Report 1995, S. 33. Building Societies, die am ehesten mit Bausparkassen verglichen werden können, unterscheiden sich von den Banken durch ihre Rechtsstellung als Vereinigung auf Gegenseitigkeit. Sie stehen im Eigentum der Einleger und nicht von Aktionären, die nicht notwendigerweise Kunden sind. In neuerer Zeit gibt es im Bereich der Building Societies eine große Zahl von Fusionen, wodurch die neugeschaffenen Building Societies in die Lage versetzt werden, auf dem Markt für persönliche Finanzdienstleistungen mit den Banken zu konkurrenzieren. Insbesondere gibt es für die britische Building Societies seit 1986 die Möglichkeit, sich in Aktiengesellschaften umzuwandeln. Siehe im einzelnen *Morison/Shepherdson*, Großbritannien, S. 146 ff.

[292] Die sachliche Unterscheidung trat durch den Titel des Gesetzes von 1908 über die Gesellschaften, der loi relative aux sociétés anonymes ou à responsabilité, deutlich hervor. Die späteren Gesetzesnovellierungen änderten den Titel ab 1958 in Companies (Guernsey) Law.

[293] Bei diesen Gesellschaften handelt es sich nicht, wie die Bezeichnungen nahelegen könnten, um Gesellschaften öffentlichen bzw. privaten Rechts. Mit public und private ist vielmehr der Adressatenkreis der Kapitalgeber gemeint. Beide companies sind Typen einer einheitlichen Kapitalgesellschaftsform und unterscheiden sich rechtlich hauptsächlich darin, daß die public company strengere Anforderungen (z. B. hinsichtlich des Jahresabschlusses) erfüllen muß. Die Rechtsform der public company wird vorzugsweise, aber nicht zwingend von Gesellschaften gewählt, die sich bei der Kapitalbeschaffung an die Öffentlichkeit wenden. Mit Blick auf die Kapitalbeschaffung und den Gesellschaftskreis entsprechen sich die public company und AG einerseits und die private company

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

der verstärkten Deregulierung der private company im Vereinigten Königreich heute wesentlich bedeutender geworden sind als noch vor einigen Jahren und das englische Gesellschaftsrecht ansonsten großen Einfluß auf die Gesetzgebung der Kanalinseln hat[294], ist diese Unterscheidung in Guernsey selbst im Zuge der jüngsten Gesellschaftsrechtsreform von 1994 nicht übernommen worden. Das Companies (Guernsey) Law 1994 unterscheidet damit rechtlich nicht zwischen private und public companies. Gleichwohl ist es den companies, die wegen ihrer Kapitalbeschaffung beim Publikum den public companies britischen Musters ähneln, gestattet, anstelle des Zusatzes limited oder ltd. den Zusatz PLC oder p.l.c. in der Firma zu führen.[295] Die auf Guernsey niedergelassenen Banken unterliegen als Kapitalgesellschaften zugleich den umfangreichen Melde- und Rechnungslegungspflichten des Companies (Guernsey) Law, 1994.[296]

Für Unternehmen, die sich auf einer der Nebeninseln des Bailiwick niederlassen wollen, gilt das Gesellschaftsrecht der betreffenden Insel. Für Niederlassungen auf Alderney gilt das Companies (Alderney) Laws, 1994. Da dieses dem Companies (Guernsey) Law entlehnt ist,[297] entsprechen die gesellschaftsrechtlichen Regeln auf Alderney, insbesondere aber nach Erlaß des Companies (Alderney) Law, 1994, auch in bezug auf die Rechtsformvorschriften denen von Guernsey. Die Insel Sark verfügt über kein Gesellschaftsrecht. Da auf Sark lediglich einige Bankrepräsentanzen tätig sind, die keine Bankgeschäfte betreiben, ansonsten aber keine Unternehmen registriert sind, sind Regeln über die Gründung von Gesellschaften dort nicht erforderlich.[298]

Eine besondere Zulassungsvoraussetzung für Tochtergesellschaften ist die Beibringung einer Patronatserklärung (sog. comfort letter/letter of comfort) durch das Mutterunternehmen. Die Beibringung einer Patronatserklärung ist durch das Gesetz nicht ausdrücklich vorgesehen. Rechtstechnisch sieht die Commission die Vorlage des comfort letter jedoch als eine Auflage an und stützt sich dabei auf Art. 9 Abs. 1 BSL, wonach die Zulassung zum Bank-

---

und GmbH andererseits. Ansonsten sind sich private und public company einander viel ähnlicher als AG und GmbH, siehe *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller*, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 219. Zu den Unterschieden zwischen den private und public companies im einzelnen auch *Pennington*, Company Law, S. 770.

[294] *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller*, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 211.

[295] Siehe *GFSC*, Annual Report 1995, S. 33. Die Führung des Zusatzes PLC bzw. p.l.c. ist nicht verpflichtend.

[296] Dazu *Wassermeyer*, IStR 1995, S. 443 (444 f.).

[297] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 213.

[298] Die Commission hat bisher die Frage offengelassen, wie zu verfahren ist, wenn Banken auf Sark eine Niederlassung gründen wollen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

geschäft von Auflagen abhängig gemacht werden kann.[299] Nach der ständigen Praxis der Commission muß dem Zulassungsantrag der Tochterbank regelmäßig ein comfort letter beigefügt werden.[300] Durch diesen erklärt das Mutterinstitut der Commission, für die Bankaktivitäten der Tochterbank einzustehen[301]. Zwar schreibt die Commission dem comfort letter keinen rechtsverbindlichen Charakter zu, also nicht etwa eine rechtsgeschäftliche Garantiehaftung oder eine Bürgschaftserklärung, erhofft sich aber von dieser lediglich moralischen Selbstbindung eine strenge, freiwillige Kontrolle des Tochterunternehmens durch das Mutterinstitut und damit einen verstärkten Schutz der Inseln vor unverhofften Schieflagen im Bailiwick zugelassener Bankinstitute.[302]

Die Gebühren für die Registrierung der Banken ergeben sich wie für alle Verwaltungstätigkeiten der Commission, die diese kraft gesetzlichen Auftrags im Rahmen der Beaufsichtigung des Bank-, Investment- und Versicherungsgewerbes vornimmt, aus den Financial Services Commission (Fees) Regulations 1995. Nach Maßgabe der Financial Services Commission (Fees) Regulation Nr. 18 haben im Bailiwick zugelassene Banken eine jährliche Registrierungsgebühr in Höhe von 6.500 £[303] zu zahlen. Sie ist eine Pauschale, die unabhängig von der Art der Bankniederlassung (Tochterunternehmen oder Zweigstelle) und des Geschäftsvolumens für alle Institute in gleicher Höhe erhoben wird. Demgegenüber sind in diesem Zusammenhang die Kosten für die Registrierung der Bank in das Handelsregister zu vernachlässigen, da sie sich für die Antragstellung und Eintragung zusammen auf nicht mehr als durchschnittlich 135 £ belaufen.

b) Luxemburg

Bei der Gründung einer luxemburgischen Bankenniederlassung sind bestimmte Rechtsformvorschriften zu beachten. Diese ergeben sich unmittelbar aus den bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften. Nach Art. 4 LSF kann einer Niederlassung die Zulassung zum Geschäftsbetrieb nur erteilt werden, wenn sie

---

[299] Zu den Auflagen näher unten Seite 160.

[300] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 254.

[301] In diesem Sinne ist hier unter einer Patronatserklärung nicht eine einem einzelnen Gläubiger einer Tochtergesellschaft, sondern eine der ausländischen Aufsichtsbehörde gegenüber abgegebene Erklärung der Muttergesellschaft zu verstehen. Für ein weites Verständnis des Begriffs Patronatserklärung *U.H. Schneider*, ZIP 1989, S. 619 (619); enger demgegenüber wohl *Michalski*, WM 1994, S. 1229 (1229) und *Habersack*, ZIP 1996, S. 257 (257).

[302] So schon *GFSC*, Annual Report 1990, S. 9.

[303] Durch die Fees Regulation Nr. 18 wurde Mitte der achtziger Jahre die Jahrespauschale von 500 £ auf 6.500 £ heraufgesetzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

in der Rechtsform eines öffentlich-rechtlichen Unternehmens (établissement de droit public), einer Aktiengesellschaft (société anonyme), einer Kommanditgesellschaft auf Aktien (société en commandite par actions) oder einer Genossenschaft (société coopérative) besteht. Die Rechtsform des öffentlich-rechtlichen Unternehmens kommt für ausländische Banken nicht in Betracht; ebenso ist die Gründung einer Genossenschaftsbank für international ausgerichtete ausländische Banken ohne Interesse. Die Niederlassungen der ausländischen Banken sind regelmäßig als Aktiengesellschaft organisiert.

Für die Gründung einer Tochtergesellschaft in Luxemburg bedarf es keiner Patronatserklärung des Mutterunternehmens. Weder Art. 40 LSF, wonach die Kreditinstitute gehalten sind, mit der luxemburgischen Behörden zusammenzuarbeiten, noch die Vorschriften über die Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis (Art. 48 ff. LSF) bieten hierfür eine Rechtsgrundlage. Auch in der Aufsichtspraxis werden keine Patronatserklärungen in Form von Zulassungsauflagen verlangt. Die luxemburgische Aufsichtspraxis geht davon aus, daß bei Vorliegen aller in der LSF enumerativ genannten, gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen eine Geschäftserlaubnis erteilt werden kann und diese wie auch die Instrumente der laufenden Aufsicht dem Kunden des Instituts sowie dem luxemburgischen Finanzmarkt genügend Schutz vor einer unverhofften Schieflage der Niederlassung bieten.

Die Zulassung als Kreditinstitut ist gemäß der Rechtsverordnung (Règlement grand-ducal) zur Ausführung des Art. 30 Abs. 2 Gesetz über das IML[304] mit der Zahlung einer jährlichen Registrierungsgebühr verbunden, durch welche die dem IML mit Beaufsichtigung entstehenden Kosten pauschal gedeckt werden sollen. Der nach dem Umfang des Geschäftsvolumens der Kreditinstitute gestaffelte Betrag beläuft sich gemäß Art. 1 A) Abs. 1 Règlement auf 500.000 bis über 1 Mio. Flux (etwa 25.000 bis über 50.000 DM). Auch Zweigstellen, die aufgrund des "Europa-Passes" keine Zulassung brauchen und der Kontrolle durch die Behörde unterliegen, die für die Beaufsichtigung des Mutterinstituts zuständig ist, sind zur Zahlung dieser Gebühren verpflichtet.[305] Zu vernachlässigen ist demgegenüber die Gebühr für die Eintragung des Kreditinstituts in das

---

[304] Règlement grand-ducal du 12 mars 1991 pris en exécution de l'art. 31 (2) de la Loi modifiée du 20 mai 1983 portant création d'un Institut Monétaire Luxembourgeois (LIML), abgedruckt im *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 94.

[305] "Jede" Bank gemäß Art 1 A) 1) Règlement ("Un forfait annuel à charge de chaque banque [...]"). Als reine Aufwandsentschädigung steht diese Pauschalgebühr nicht im Widerspruch zum Prinzip der Heimatstaatkontrolle und des single-licence-Prinzips i.S.d. der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtline.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Handelsregister. Sie beträgt für Gesellschaften mit einem Gründungskapital von mehr als 1 Mio. Flux (50.000 DM) umgerechnet 240 DM.[306]

c) Bewertung der Rechtsformerfordernisse, Patronatserklärung und Registrierungsgebühren in Guernsey und Luxemburg

Hinsichtlich der Rechtsformerfordernisse und der jährlichen Registrierungsgebühren herrschen an beiden Finanzplätzen im Ergebnis etwa die gleichen Voraussetzungen. Die konkreten Rechtsformerfordernisse stellen keinen Standortnachteil dar, weil sich die Banken allein schon aus bankbetriebswirtschaftlicher Sicht, insbesondere wegen ihrer kapitalintensiven Produktpalette, als Kapitalgesellschaften formieren müssen. Gerade für die in Guernsey und Luxemburg angebotenen Bankdienstleistungen ist eine breite Kapitalbasis der Institute notwendig, die sich nur durch Gründung einer Kapitalgesellschaft aufbauen läßt. Demgegenüber treten andere Gesichtspunkte, die bei der Rechtsformwahl eine Bedeutung spielen, und damit der Standortfaktor "Freiheit", eine bestimmte Rechtsform zu wählen, bei der Bewertung der Finanzplätze Guernsey und Luxemburg zurück.[307] Zwar ist in Luxemburg keine Patronatserklärung des Mutterinstituts erforderlich. Dies verschafft aber keinen Standortvorteil, weil sich die Erklärung auf die Kostenstruktur der Banken in Guernsey nicht auswirkt. Da die Patronatserklärung nicht rechtsverbindlich ist, führt sie im Falle des finanziellen Zusammenbruchs der Auslandsniederlassung nicht zur automatischen Haftungübernahme des Mutterinstitut und nicht zu zusätzlichen Kosten des Mutterinstituts. Denn Finanzmittel, die bei der Rettung der Auslandsniederlassung vom Mutterinstitut freiwillig oder von Rechts wegen aufgewendet werden, muß das Mutterinstitut auch ohne Patronatserklärung tragen. Die jährlichen Registrierungsgebühren sind in Luxemburg höher als Guernsey, erreichen jedoch nicht eine Größenordnung, die gemessen an Umsatz und Gewinn, den die Banken auf den beiden Finanzplätzen erwirtschaften, von standortentscheidender Bedeutung ist.

---

[306] Die Kosten für die notarielle Beurkundung belaufen sich dagegen je nach Gründungskapital auf 4.000 bis 5.000 DM, *Beauchamps*, Guide Mondial, S. 570.

[307] Zu den Beurteilungskriterien bei der Rechtsformwahl gehören namentlich Zusammensetzung und Struktur der Träger, Haftungsbestimmungen, gesetzliche Leitungs- und Kontrollbefugnisse, Gewinn- und Verlustverteilung, Besteuerungsnormen und Steuerbelastung, Anforderungen an die Rechnungslegung und Publizität, Informationspflichten und Mitbestimmung, siehe *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 469.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

3. Anfangs- und Dotationskapital

a) Guernsey

In den bankenaufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Bailiwick of Guernsey finden sich keine Regelungen zu Art und Umfang des Anfangs- bzw. für Zweigstellen des Dotationskapitals. Die Inseln sind nicht aufgrund internationaler Vereinbarungen verpflichtet, ein Anfangs- oder Dotationskapital in einer bestimmten Höhe im Rahmen der Bankenzulassung zu verlangen. Die Inseln orientieren sich ebenso nicht offiziell an internationalen oder europäischen Aufsichtsstandards, etwa an Art. 4 Abs. 1 Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie, demgemäß in den EG-Mitgliedstaaten keine Bankzulassung erteilt werden darf, wenn das Anfangskapital des Kreditinstituts weniger als 5 Mio. ECU beträgt. In den Jahresberichten der Commission finden sich hierzu keine Bezugnahmen. Wenngleich das BSL nicht ausdrücklich ein bestimmtes Mindestanfangs- bzw. -dotationskapital verlangt, ist zu bedenken, daß eine Bank in der Praxis nicht mit einem Anfangskapital "null" operieren kann. Banken, die auf dem Euromarkt tätig sein wollen, benötigen wegen der auf diesem Markt üblicherweise großen Geschäftsvolumina ein hohes Anfangskapital. Dieses muß nicht zuletzt auch deswegen hoch sein, weil die Banken nicht unbeschränkt Kredite vergeben können, sondern ein bestimmtes Maximalverhältnis zwischen Eigenkapital und Gesamtkreditsumme einzuhalten haben.[308] Kreditinstitute, die auf Guernsey Bankgeschäfte tätigen wollen, verfügen daher naturgemäß über ein hohes Anfangskapital.[309] Da dieser Umstand allgemein bekannt ist, verlangt die Commission von den Banken den Nachweis über ein ausreichendes Anfangskapital der Tochtergesellschaft bzw. für die Zweigstellen den Nachweis über ein ausreichendes Dotationskapital. Zur Einforderung dieser Zulassungsbedingung ist die Commission zwar nicht ausdrücklich durch das BSL ermächtigt. Die Commission kann sich aber auf mehrere generalklauselartige Vorschriften des BSL berufen, die ihr das Recht zur Einhaltung von zusätzlichen Zulassungskriterien verleiht, welche die Commission selbst bestimmt. Nach Art. 9 Abs. 1 BSL kann die Commission die Zulassung von der Einhaltung ihr angemessen erscheinenden Auflagen abhängig machen[310] und damit den Nachweis eines bestimmten Anfangs- bzw. Dotationskapitals als Zulassungsauflage gestalten. Gemäß Art. 6 Abs. 2 BSL darf die Commission keine Bankzulassung erteilen,

---

[308] Dazu unten Seite 167.

[309] Auch wenn die sich um eine Zulassung bewerbenden Banken geschäftstätigkeitsbedingt bereits über ein hohes Anfangskapital verfügen, bleibt eine gesetzlich geforderte Mindesthöhe dieses Kapitals ein nicht zu vernachlässigender Standortfaktor, weil es aus Wettbewerbssicht zu finanziellen Belastungen der Bewerber führt.

[310] "The Commission may, when granting a banking licence or at any time thereafter, impose such conditions in respect of the licence as it thinks fit".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wenn nicht sichergestellt ist, daß die im Anhang 3 zum BSL genannten Merkmale erfüllt sind.[311] Nach Nr. 6 des Anhangs 3 haben die Banken ihre Geschäfte umsichtig zu tätigen ("business to be conducted in prudent matter"). Davon kann nach dem Wortlaut der Nr. 6 Abs. 2 nicht ausgegangen werden, wenn das Eigenkapital nicht mehr in einem ausgewogenen Verhältnis zu den getätigten Bankgeschäften steht. Aus dieser Regelung, die im Grunde die Bestimmung Solvabilitätskoeffizienten betrifft[312], ist zu schließen, daß die Banken, die im Bailiwick of Guernsey im Euromarkt tätig werden wollen, wegen der dort hohen Geschäftsvolumina über ein hohes Anfangskapital verfügen müssen und dieses zur Zulassungsvoraussetzung gemacht wird. Überdies zählt nach Art. 6 Abs. 2 BSL i.V.m. Nr. 2 Anhang 3 zu den Zulassungsvoraussetzungen, daß die Niederlassung der Bank zum wirtschaftlichen Nutzen und Wohlstand des Bailiwick of Guernsey beiträgt.[313] Wie die Commission in ihren Jahresberichten wiederholt betont hat, werden die Steuererträge, die dem Bailiwick aus der von den Banken zu zahlenden Körperschaftssteuer zufließen, als Bewertungsmaßstab für den wirtschaftlichen Nutzen und Wohlstand der Inseln herangezogen.[314] Da mit einem hohen Anfangskapital viele Geschäfte getätigt werden können, verhelfen mit hohem Anfangskapital ausgestattete Banken dem Bailiwick zu umfangreichen Steuereinnahmen. Die Zulassungspolitik der Commission ist daher darauf ausgerichtet, ein hohes Anfangskapital zu verlangen und nur Kreditinstitute mit sehr guter Kapitalausstattung zum Geschäftsbetrieb zuzulassen. Die Commission verlangt bei der Zulassung keine einheitlich festgelegte und für alle Bewerber gleiche Summe. Sie betrachtet jedes Zulassungsgesuch als Einzelfall und legt die Höhe für jeden Antrag individuell fest. Dabei orientiert sie vor allem an Umfang und Art der vom Bewerber geplanten Bankgeschäftsaktivitäten.

b) Luxemburg

Kreditinstitute luxemburgischen Rechts, also auch Tochterunternehmen ausländischer Banken, müssen bei der Zulassung zum Geschäftsbetrieb ein Mindestanfangskapital aufweisen. Art. 8 Abs. 1 LSF bestimmt, daß die Niederlassungserlaubnis an den Nachweis eines Gesellschaftskapitals in Höhe von 350 Mio. Flux (rund 17 Mio. DM) gebunden ist, wovon mindestens 250 Mio.

---

[311] "The Commision shall not grant an application for a banking licence unless satisfied that, in relation to the applicant, the criteria specified in Schedule 3 are fulfilled".

[312] Näher dazu unten S. 167.

[313] "The Bailiwick is deriving or, in the case of an institution which is not yet carrying on deposit-taking business, will derive economic benefit from the institution's operation to an extent acceptable to the Commission".

[314] *GFSC*, Annual Report 1991, S. 5, 1992, S. 7, 1993, S. 15 und 1994, S. 18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Flux eingezahlt werden müssen. Aus der Sicht des IML wird diese Norm so verstanden, daß die Einzahlung von 250 Mio. Flux unabdingbare Voraussetzung für die Erteilung der Geschäftserlaubnis ist, das betreffende Kreditinstitut aber bemüht sein soll, 350 Mio. Flux einzuzahlen und verpflichtet ist, die etwaige Differenz "nachzuschießen". Von wenigen Ausnahmen abgesehen kommen die Banken in der Praxis der Pflicht zur Volleinzahlung nach. Entscheidend ist dabei die Überlegung, daß angesichts gesetzlicher Obergrenzen bei der Kreditvergabe eine ausreichende Basis zur Vergabe von Krediten geschaffen werden soll. Der Gesetzgeber räumt der Verwaltung gemäß Art. 8 Abs. 2 Satz 1 LSF die Befugnis ein, die Beträge im Wege einer Rechtsverordnung abzuändern. Damit gibt er der Exekutive ein flexibles Instrument in die Hand, um die Beträge sich ändernden wirtschaftlichen oder rechtlichen Bedürfnissen rasch anpassen zu können. Eine Herabsetzung der Beträge wäre gemeinschaftsrechtlich allerdings nur bis zu einer Höhe von rund 200 Mio. Flux zulässig, da das Anfangskapital eines Kreditinstituts nach Maßgabe von Art. 4 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie 5 Mio. Euro nicht unterschreiten darf.

Hinsichtlich der Ausstattung von Zweigstellen mit Dotationskapital ergibt sich ein unterschiedliches Bild. Als Folge des Prinzips der Erteilung einer einzigen gemeinschaftsweit gültigen Zulassung von Kreditinstuten (single licence with the European passport) nach der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie wird für Zweigstellen von Kreditinstituten aus EG-Ländern kein Dotationskapital verlangt. Luxemburgische Zweigstellen von Banken aus Drittstaaten sowie von luxemburgischen Instituten müssen hingegen ein Dotationskapital vorweisen, das sich in entsprechender Anwendung des Art. 8 Abs. 1 LSF auf 350 Mio. Flux beläuft, von denen 250 Mio. einbezahlt sein müssen. Auch diese Regelung führt zu einer gemeinschaftsrechtlich nicht verbotenen Diskriminierung der inländischen Banken[315], die für ihre luxemburgischen Zweigstellen Dotationskapital aufbringen müssen, während dies für Kreditinstitute aus anderen EG-Ländern nicht der Fall ist.

c) Bewertung der Vorschriften über das Anfangs- und Dotationskapital in Guernsey und Luxemburg

Aus dem Vergleich der Anfangs- und Dotationskapitalvorschriften ergeben sich Vorteile für den Standort Luxemburg. Zwar läßt sich kein Durchschnittswert des von der Commission geforderten Anfangskapitals ermitteln, da eine statistische Erhebung hierüber fehlt. Ein direkter Vergleich der Werte an den beiden Finanzplätzen ist daher nicht möglich. Allerdings ist davon auszugehen,

[315] Die Inländerdiskriminierung verstößt nicht gegen Gemeinschaftsrecht, siehe Fn. 276.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

daß Guernsey auch im Vergleich zu Luxemburg ein hohes Anfangskapital verlangt, da auf den Inseln nur Banken mit internationalem und hohen Standing zugelassen werden. Diese bringen in der Regel eine breite Kapitalbasis mit. An dieser wird auch der zukünftige wirtschaftliche Nutzen des Bailiwick, eine weitere Zulassungsvoraussetzung, gemessen. Der Nachteil in Guernsey besteht vor allem darin, daß es keine festen Richtwerte gibt, die den Bewerbern eine langfristige Planung ermöglichen, und jeder Fall individuell betracht wird. Insbesondere können sich die Banken nicht auf eine bestimmte Verwaltungspraxis einstellen, da die Anfangskapitalforderung auf eine Generalklausel gestützt wird, die jederzeit und je nach wirtschaftlicher Entwicklung des Standortes eine andere Bewertung der Anfangskapitalstandards zuläßt. Demgegenüber wird in Luxemburg seit Jahren ein einheitlicher Standard verlangt, der etwa 20% über den Mindestanforderungen der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie liegt. Der Umstand, daß die Zahl der Bankenneuzulassungen in Luxemburg nach wie vor steigt, zeigt, daß es sich bei den Anfangskapitalforderungen um Werte handelt, die in der Bankpraxis als realistisch eingestuft und erreicht werden können. Zwar ist auch in Luxemburg die Exekutive befugt, die Anfangskapitalforderungen den Marktverhältnissen anzupassen und dementsprechend abzuändern. Dies kann aber nur einheitlich für alle Kreditinstitute geschehen, da eine individuelle Bewertung ausgeschlossen ist. Ein weiterer Vorteil des Finanzplatzes Luxemburg besteht schließlich darin, daß im Gegensatz zu Guernsey Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in einem anderen EWR-Staat den Dotationsvorschriften ihres Heimatstaates unterliegen. Diese können von den eventuell niedrigeren Dotationsstandards des Heimatstaates profitieren, aber gleichzeitig genauso am luxemburgischen Markt teilnehmen wie Zweigstellen von in Luxemburg niedergelassenen Banken.

4. Anforderungen an die Geschäftsführung, örtliche Präsenz und Einrichtung einer "managed bank"

a) Guernsey

Nach früherem Recht genügte zur Gründung eines Kreditinstituts die Bestellung eines einzigen Geschäftsführers. Die Einmann-Geschäftsführung war zwar in der Protection of Depositors (Bailiwick of Guernsey) Ordinance, die durch das BSL abgelöst wurde, nicht ausdrücklich geregelt, wurde jedoch von der Commission als ausreichend angesehen. Nach neuem Recht sind jetzt gemäß Art. 6 Abs. 2 BSL i.V.m. Anhang 3 Nr. 4 mindestens zwei Geschäftsführer notwendig. Die Commission kann sogar nach Maßgabe von Art. 9 Abs. 1 BSL, der Ermächtigungsgrundlage zur Erteilung von der Commision angemessen erscheinenden Auflagen, die Bestellung weiterer Geschäftsführer verlangen. Daß von dieser Befugnis Gebrauch gemacht werden soll, ergibt sich nicht zuletzt schon

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

aus dem Wortlaut der Nr. 4 Anhang 3, wonach mindestens ("at least") zwei Geschäftsführer zu bestellen sind. Selbst bei hohen Geschäftsgewinnen ist die Bezahlung von zwei Geschäftsführergehältern ein nicht zu vernachlässigender Kostenfaktor im Rahmen der Gesamtwirtschaftlichkeitsrechnung, genügte doch ehemals die Bestellung und Bezahlung eines einzigen Geschäftsführers. Die Geschäftsführerfunktion ist an keine bestimmte Staatsangehörigkeit geknüpft. Man will dadurch sicherstellen, daß die Auslandsbanken eigenes Personal auf die Inseln schicken können und der notwendige, auf Vertrauen und Kennen beruhende Geschäftskontakt zwischen Mutter- und Tochterbank bzw. Zweigstelle gewährleistet ist. Da allerdings bei der Zulassung als Bank auch der wirtschaftliche Nutzen, den der Bailiwick aus der Niederlassung der Bank ziehen wird, eine bedeutende Rolle spielt, ist die Commission grundsätzlich bemüht, Arbeitsplätze bei den Banken mit einheimischem Personal besetzen zu lassen. Von einer gesetzlich vorgesehenen Besetzung der Geschäftsführerpositionen mit einheimischem Bankpersonal sah der Gesetzgeber aber nicht nur wegen des genannten "Vertrauensarguments" ab, sondern auch schon deswegen, weil auf den Inseln für die Besetzung der Geschäftsführerstellen qualifiziertes Personal nicht in ausreichender Zahl zu rekrutieren wäre. Die Geschäftsführer müssen kompetente und integre Persönlichkeiten (fit and proper persons) sein. Nach Einführung der sogenannten fit-and-proper-Kriterien durch den britischen Banking Act 1987 hat auch der Bailiwick dieses Anforderungsprofil übernommen und zu einer Zulassungsvoraussetzung gemacht. Die fit-and-proper-Kriterien waren früher nicht gesetzlich verankert. Gemäß einer der generalklauselartigen Regelung des Art. 9 Abs. 1 BSL entsprechenden Vorschrift der Protection of Depositors Ordinance wurde die Einhaltung dieses Persönlichkeitsprofils rechtstechnisch als Auflage aufgegeben. Die Kriterien und der Auslegung wurden durch die Commission veröffentlicht.[316] Mit Einführung des BSL wurden diese Kriterien, nunmehr gleichlautend mit Nr. 1 Anhang 3 zum Banking Act 1987, im Rahmen der "Minimum Criteria for Licensing" als Nr. 3 Anhang zum BSL angefügt und damit auf eine sichere Rechtsgrundlage gestellt. Ein Geschäftsführer erfüllt demnach die Kriterien, wenn er dem Profil einer Persönlichkeit entspricht, die sich durch Redlichkeit, fachliche Fähigkeit und sich im Rahmen der von ihm zu treffenden Entscheidungen zeigende Vernunft und Weitsicht auszeichnet.[317] Zwar kann nicht angeführt werden, daß diese strengen Anforderungskritieren einen die Standortwahl direkt betreffenden Kostenfaktor darstel-

---

[316] *GFSC*, Annual Report 1989, S. 18; zuletzt *GFSC*, Annual Report 1991, S. 28 in ausführlicher Darstellung.

[317] "In determining whether a person is fit and proper [...] regard shall be had to his probity, competence and soundness of judgement for fulfilling the responsibilities of that position, to the diligence with which he is fulfilling or likely to fufil those responsibilities [...]" (Nr. 3 Abs. 2 Anhang 3 BSL).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

len. Da es letztendlich auch im Sinne und Interesse der Bank ist, zuverlässiges und kompetentes Personal einzusetzen, würden ohnehin Kosten für hochqualifiziertes Personal anfallen. Allerdings muß die Bank diese Kosten für mindestens zwei Personen aufbringen. Überdies ist zu beachten, daß die Commission bei der Entscheidung über die Niederlassungserlaubnis auch auf die fachliche Kompetenz und berufliche Erfahrung der Geschäftsführer abstellt [318]. Es ist den Banken also nicht möglich, die Kostenstruktur dadurch zu begünsten, daß sie fachlich weniger qualifiziertes und kostengünstigeres Personal in die Niederlassungen entsenden, die dort als bloße Vollzugsorgane die von der Mutterbank getroffenen Entscheidungen vor Ort weisungsgemäß durchführen.

Die Gründung einer Bankniederlassung im Bailiwick setzt keine umfassende physische Präsenz des betreffenden Instituts auf den Inseln voraus. Die Niederlassung ist in der Form einer "managed bank" (auch "administered bank" genannt) möglich. Es handelt sich hierbei um eine Niederlassungsform, bei der nur ein Teil des Bankapparats, die Verwaltungsspitze, örtlich präsent ist. Üblicherweise arbeiten bei managed banks vor Ort nur die zwei Geschäftsführer und gegebenenfalls ein oder zwei weitere Vertreter der Mutterbank bei der Niederlassung. Die routinemäßig anfallenden Verwaltungsaufgaben werden hingegen nicht vom eigens und allein mit dieser Aufgabe betrauten Personal der Heimatbank bewältigt. Vielmehr werden diese Arbeiten von einer anderen Institution im Bailiwick, meistens einer anderen, in Guernsey niedergelassenen Bank, unter Einsatz ihres Personals übernommen. Die managed bank wird damit hinsichtlich dieser Aufgaben fremdverwaltet.[319] Diese Art des bank managing ist möglich, da in den Banken der Inseln im Rahmen des Offshoregeschäfts kein umfangreicher Publikumsverkehr stattfindet. Der Offshore-Bankkunde tritt regelmäßig zuerst mit der Mutterbank in dessen Heimatstaat in Kontakt. Zur Anbahnung des Geschäftskontaktes genügt meistens der gute Name und das Image des Mutterinstituts. Dieses schaltet dann ihr Tochterunternehmen oder ihre Zweigstelle in das Bankgeschäft ein. Auf den Inseln selbst sind die Banken daher

---

[318] Gemäß Nr. 3 Abs. 3 Anhang 3 zum BSL "without prejudice to the generality of the foregoing provisions, regard may be had to the previous conduct and activities in business or financial matters of the person in question [...]". Bereits vor der gesetzlichen Verankerung der Kriterien vertrat die Commission die Ansicht, "that the concept (of fit and proper persons, Anm. des Autors) embraces not only honesty but solvency and competence [...] the Commission is entitled to take account, inter alia, of their business records [...] the Commission includes amongst the relevant considerations whether he (ie.: the executive director, Anm. des Autors) has sufficient knowledge, experience [...] to undertake and fulfil his particular duties [...]", *GFSC*, Annual Report 1991, S. 29.

[319] Bei Schroders Guernsey Ltd. etwa arbeitet eine Führungsspitze von drei Personen, während im übrigen die Buchhaltungs- und die sonstigen Verwaltungsaufgaben vertraglich durch die Bank of Canada, die im gleichen Gebäude residiert, wahrgenommen werden, vgl. *Halstead,* BusinessAge Guernsey Special Report 1994, S. 4 (6).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nicht auf eine werbewirksame Repräsentation angewiesen. Sie sind konzeptionell nicht gezwungen, kostenintensive Immobilieninvestitionen vorzunehmen und eigenes Verwaltungspersonal einzustellen, und können dadurch Gebäude- und Personalkosten einsparen. Da sich die Banken die Infrastruktur- und Personalkosten mit anderen Instituten teilen, können die Kosten nochmals gesenkt werden. Der so entstehende Kostenvorteil darf aber nicht überschätzt werden. Die Option managed bank statt Vollpräsenz beruht nicht auf der Überlegung des Bailiwick, einen die Standortwahl positiv begünstigenden Kostenvorteil zu schaffen. Die Inseln selbst betrachten diese Option nicht als komparativen Vorteil, sondern als Mittel, um auf den durch die starke Bevölkerungszunahme angespannten Immobilienmarkt angemessen reagieren zu können. Die Inseln haben die Grenze ihrer Aufnahmekapazität erreicht, und die Zahl der Inselbewohner würde nach einer Studie in den nächsten Jahren um fast 30% steigen, wenn nicht weitere Zuzugsrestriktionen eingeführt würden.[320] Die Banken konkurrieren mit anderen Unternehmen und vermögenden Privatpersonen, die aus steuerlichen Gründen den Bailiwick of Guernsey als Domizil gewählt haben, um eine begrenzte Zahl von Büro- und Wohnhäusern. Diese Situation führt zu ungewöhnlich hohen Mieten und Immobilienpreisen, die den Kostenvorteil des mangaged banking relativieren. Die Banken sehen sich einem regulierten Immobilienmarkt ausgesetzt, durch den der Bailiwick sicherstellen will, daß die Inselbewohner ausreichend mit Wohn- und Geschäftsraum versorgt werden, ohne gegenüber den Gebietsfremden das Nachsehen haben zu müssen. Nach Maßgabe der zahlreichen zur Wohn- und Geschäftsraumregulierung ergangenen Rechtsvorschriften[321] ist der Immobilienmarkt auf den Inseln gespalten. Immobilien auf dem open market können von Gebietsangehörigen und -fremden erworben werden, liegen preislich jedoch bis zum Dreifachen über dem eigentlichen Verkehrswert.[322] Wohnungen, Häuser und Grundstücke auf dem wesentlich günstigeren local market können hingegen von Gebietsfremden nur erworben werden, wenn diese die strengen Anforderungen des Status eines "qualified resident" erfüllen. Diesen Voraussetzungen werden Banken regelmäßig nicht gerecht, weil das Recht zum Immobilienerwerb durchschnittlich eine fünfzehnjährige Anwesenheit des Erwerbers im Bailiwick voraussetzt.[323] Die demographische Entwicklung der Inseln und die Situation auf dem Immobilienmarkt zwingen die Inselverwaltung dazu, Banken vermehrt als managed banks zuzu-

---

[320] *Halstead*, a.a.O. (Fn. 319); siehe auch *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 161 f.

[321] Als wichtigste Vorschriften seien hier für Guernsey genannt: Housing (Control of Occupation) (Guernsey) Law as amended 1992, Housing (Control of Ownership and Leaseholds) (Guernsey) Law 1976 und Immigration (Guernsey) Rules 1983.

[322] *Robertson*, The Banker´s Magazine 1981, S. 28 (34).

[323] Die Voraussetzungen für Guernsey sind im einzelnen in Art. 9 Abs. 2 des Housing (Control of Occupation) (Guernsey) Law 1982 as amended aufgeführt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

lassen. Die Banken wiederum, die auf dem local market in der Regel keine Immobilien erwerben können, sind aus Kostengründen gehalten, diese Niederlassungsform zu wählen. Aus diesen Gründen steigt die Zahl der managed banks stetig und wird diese Niederlassungsart gemessen an der Zahl der Neuzulassungen mehr und mehr zum Regelfall[324]. Die Einrichtung von managed banks ist im BSL nicht speziell geregelt. Für managed banks gelten dieselben Anforderungskriterien wie für Vollpräsenzinstitute (banks on a stand-alone basis). Die Commission[325] weist darauf hin, daß Briefkastenfirmen (brass plate banks, cubicle banks), wie sie in einigen Offshore-Zentren vorzufinden sind[326], keine Zulassung als managed banks erhalten können. Jene sind überhaupt nicht präsent und dienen den Instituten nur als bloße Schaltstellen. Im Gegensatz dazu führen managed banks ihre Geschäftsbücher im Bailiwick, unterliegen den örtlichen Jahresabschluß- und Rechnungslegungsvorschriften und zahlen Steuern. Aus diesen Gründen unterscheiden sich, was die Zulassungsvoraussetzungen betrifft, die managed banks kaum von den Vollpräsenzbanken.[327]

b) Luxemburg

Die Geschäftsleitung jedes in Luxemburg tätigen Kreditinstitut muß in Anlehnung an Art. 3 Abs. 2 Erste Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie gemäß Art. 7 Abs. 2 Satz 1 LSF mindestens aus zwei Geschäftsführern bestehen (Vier-Augen-Prinzip).[328] Lediglich für Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in anderen EWR-Staaten läßt das IML die Besetzung mit einem Geschäftsführer

---

[324] 1990 waren von 72 Instituten bereits 13 managed banks. 1993 wurden neue Kreditinstitute nur als managed banks zugelassen, *GFSC*, Annual Report 1993, S. 16. Im Jahre 1994 wurden von den vier Neuzulassungen zwei Institute als managed banks gegründet, *GFSC*, Annual Report 1994, S. 17. Die zwei Neuzulassungen des Jahres 1995 wurden ebenfalls als managed banks eingerichtet, *GFSC*, Annual Report 1995, S. 9.

[325] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 17; vgl. auch *Solly/Parkinson*, S. 252.

[326] Siehe *Hofmann*, S. 51 f.

[327] "The criteria to be met are not significantly different from those expected of other banks", *GFSC*, Annual Report 1993, S. 17.

[328] Die Frage nach der Mindestzahl der Geschäftsführer ist von der Frage der Mindestzahl der Mitglieder des Verwaltungsorgans einer Gesellschaft zu unterscheiden. Da die Banken in Luxemburg ausnahmslos Aktiengesellschaften sind, ist das Verwaltungsorgan der Banken der Verwaltungsrat (conseil d'administration). Dieser muß sich nach dem Gesetz über die Handelsgesellschaften aus mindestens drei Mitgliedern zusammensetzen, siehe *Nathan/Noesen*, Luxembourg, S. 101. Gleichwohl müssen nicht alle Mitglieder des Verwaltungsrates mit der Gesamtgeschäftsführung beauftragt sein, da die Satzung oder eine Geschäftsordnung für den Verwaltungsrat eine andere Regelung treffen können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

genügen.[329] Die Geschäftsführer müssen nach Satz 2 der genannten Vorschrift über eine entsprechende Berufserfahrung dadurch verfügen, daß sie vergleichbare Tätigkeiten bereits weitestgehend selbständig und eigenverantwortlich ausgeübt haben.[330] Zugleich muß die Geschäftsleitung nach Maßgabe des Art. 7 Absatz 2 LSF ihre berufliche Ehrenhaftigkeit nachweisen. Hierfür ist entscheidend, daß sie einen guten Leumund besitzt und Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit bietet.[331] Der Grundsatz der beruflichen Ehrenhaftigkeit gilt nach dem Gesetz darüber hinaus auch für alle Mitglieder der Verwaltungs- und Überwachungsorgane des Kreditinstituts sowie in Übernahme von Art. 5 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie nach Art. 7 Abs. 1 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 LSF jetzt auch für die direkten und indirekten Aktionäre und Gesellschafter, die eine qualifizierte Beteiligung[332] an dem Kreditinstitut oder eine Beteiligung halten, die ihnen einen maßgeblichen Einfluß auf die Geschäftsführung ermöglicht. Jede Änderung in bezug auf den genannten Personenkreis bedarf der ausdrücklichen Zustimmung des IML. Wird diese nicht innerhalb von 3 Monaten nach Einreichung des Antrags abgegeben, ist nach der neuen Fassung des Art. 7 LSF das Schweigen des ILM nicht mehr als Zustimmung, sondern als Verweigerung des Antrags zu werten.

In Luxemburg werden nur Kreditinstitute zugelassen, die auch örtlich voll präsent sind. Früher wurde die örtliche Präsenz formalrechtlich nicht verlangt, da es an einer entsprechenden ausdrücklichen Regelung in der LSF a.F. fehlte. Das IML griff hilfsweise auf den gemeinschaftsrechtlichen Niederlassungsbegriff zurück und verlangte "praeter legem", daß das betreffende Kreditinstitut im Sinne des Niederlassungsbegriffes der Art. 52, 58 EGV in Luxemburg niedergelassen ist.

Das Gesetz in seiner neuen Fassung regelt in Art. 5 Abs. 1 und Art. 35 Abs. 4 die Niederlassungspflicht nunmehr ausdrücklich und macht diese zu einer ausdrücklichen Zulassungsvoraussetzung. Nach Art. 5 Abs. 1 LSF ist die Niederlassungserlaubnis an den Nachweis gebunden, daß die Hauptverwaltung des zu genehmigenden Unternehmens ihren Sitz in Luxemburg einnehmen

---

[329] Circ. IML 93/100, S. 9: "L'établissement de crédit confiera la direction de la succursale à un ou plusieurs dirigeants dont au moins un résidera au Luxembourg".

[330] "Les personnes chargées de la gestion de l'établissement [...] doivent posséder une expérience professionnelle adéquate par le fait d'avoir déjà exercé des activités analogues à niveau élévé de responsabilité et d'autonomie".

[331] Art. 7 Abs. 1 Satz 2 LSF: "bonne réputation", "garanties d'une activité irréprochable".

[332] Darunter ist eine direkte oder indirekte Beteiligung von mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte eines Unternehmens zu verstehen, siehe Circ. IML 93/94, S. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wird[333]; zudem muß das Kreditinstitut nach Absatz 2 nachweisen, daß es über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchführung sowie über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen muß.[334] Der luxemburgische Gesetzgeber hat sich im Rahmen des Art. 5 LSF weiterhin an dem gemeinschaftsrechtlichen Niederlassungsbegriff orientiert. Nach diesem kommt es auf eine tatsächliche Ansässigkeit der Gesellschaft an. Die Voraussetzung der "Ansässigkeit", die für die Gründung von Agenturen, Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften durch natürliche Personen in Art. 52 Abs. 1 Satz 2 EGV gefordert wird, gilt auch für Gesellschaften.[335] Damit die Gründung bloßer Briefkastenfirmen vermieden wird[336], muß es sich um eine tatsächliche Ansässigkeit handeln. Diese liegt nach gemeinschaftsrechtlicher Konzeption nur bei den Gesellschaften vor, die über den formal begründeten Sitz hinaus in intensiverer Verbindung mit der Wirtschaft des betreffenden Mitgliedstaates stehen. Diese Voraussetzung ist erfüllt, wenn sich die Hauptverwaltung der Gesellschaft in dem Mitgliedstaat befindet.[337] Auch Art. 3 Abs. 2a Erste Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie legt jetzt ausdrücklich fest, daß sich die Hauptverwaltung eines Kreditinstituts im gleichen Mitgliedstaat wie dem des satzungsmäßigen Sitzes des Instituts befinden muß.[338] Das IML stellt in diesem Zusammenhang klar, daß die Einnahme des Hauptverwaltungssitzes im Sinne des Gesetzes nicht lediglich die Anwesenheit der Geschäftsführer voraussetzt, sondern darüber hinaus die Bereiche der Infrastruktur, der Buchführungs- und der EDV-Systeme einschließt, die sich vor Ort befinden müssen.[339] Hinsichtlich der Zweigstellen von Banken mit Sitz in

---

[333] "L'agrément est subordonné à la justification de l'existence au Luxembourg de l'administration centrale de l'établissement à agréer".

[334] Siehe Circ. IML 96/126.

[335] *Randelzhofer* in: *Grabitz/Hilf*, Art. 58 Rz. 2.

[336] Die Gründung von Briefkastenfirmen, die lediglich ihren satzungsmäßigen Sitz, nicht aber ihren wirtschaftlichen Anknüpfungspunkt in dem betreffenden Staat haben, ist in den Niederlanden möglich, *Randelzhofer*, a.a.O. (Fn. 335). Niederländische Gesellschaften, die dort nur ihren satzungsmäßigen Sitz haben, können sich aber nicht auf die gemeinschaftsrechtliche Niederlassungsfreiheit berufen.

[337] *Troberg*, in *v.d. Groeben/Thiesing/Ehlermann*, EWG-Kommentar, Art. 58 Rz. 8.

[338] Art. 3 Abs. 2a eingefügt durch Art. 3 Abs. 2 Richtlinie 95/26/EG zur Stärkung der Aufsicht über Finanzunternehmen ("BCCI"), ABl. 1995 Nr. L 168, S. 7. Die Hauptverwaltung von Kreditinstituten, die keine juristischen Personen sind, müssen sich in dem Mitgliedstaat befinden, der die Zulassung erteilt hat und in dem sie effektiv tätig sind.

[339] Darunter ist nach Ziff. 3.2 Circ. IML 95/120 zu verstehen: vor Ort verfügbares fachkundiges und zahlenmäßig ausreichendes Personal, um die getroffenen Entscheidungen umzusetzen, eigene Durchführungsverfahren (Abläufe und technische Infrastruktur), eine Dokumentation der Geschäfte sowie Funktionen, die die Bereiche der Buchhaltung, EDV und der internen Kontrolle unterstützen und sicherstellen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

einem anderen EWR-Staat präzisiert das IML ergänzend, daß diese effektiv von Luxemburg aus und nicht von außen geleitet und geführt werden müssen.[340]

Zweigstellen von Banken, die in Drittstaaten niedergelassen sind, müssen gemäß Art. 35 Abs. 4 LSF an Stelle der Voraussetzung einer Hauptverwaltung über eine angemessene verwaltungsmäßige Infrastruktur in Luxemburg verfügen. Dies bedeutet nach der Praxis des IML, daß diese Niederlassungen eine Geschäftsleitung haben, die unter rechtlichen Aspekten mit der Leitung des Instituts auf der Basis einer vom Hauptinstitut erteilten Vollmacht beauftragt sind. Gleiches gilt für die Verantwortlichen sämtlicher kaufmännischen und administrativen Funktionen. Des weiteren muß die Niederlassung mit Personal und technischer Ausrüstung im notwendigen und ausreichenden Maße ausgestattet sein, um die angestrebten Geschäfte durchführen zu können.[341]

Mit Blick auf diese strengen Voraussetzungen ist die Einrichtung von "managed banks" in Luxemburg nicht möglich. Denn diese wiesen selbst bei dauerhafter Präsenz der Geschäftsführer die von Art. 5 Abs. 1 und 35 Abs. 4 LSF geforderte eigenständige Infrastruktur nicht auf.

c) Bewertung der Anforderungen an die Geschäftsführung, örtliche Präsenz und Einrichtung einer "managed bank" in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich dieser Standortaspekte zeigt, daß in Guernsey und Luxemburg hinsichtlich der Anforderungen an die Geschäftsführung nur geringe Unterschiede bestehen. An beiden Standorten gilt das Vier-Augen-Prinzip. Zwar genügt in Luxemburg die Besetzung von Zweigstellen von Kreditinstituten aus anderen EWR-Ländern mit nur einem Geschäftsführer. Diesem Umstand darf aber ein nicht zu hoher standortrelevanter Stellenwert beigemessen werden. Denn in der Praxis werden die Banken von dieser Minimalregelung regelmäßig keinen Gebrauch machen, obgleich sie einen Kostenfaktor darstellt. Die Mutterinstitute besetzen weitestgehend auch ihre Auslandszweigstellen mit mindestens zwei Geschäftsführern, da dies mit Blick auf den Umfang und Komplexität der Auslandsbankgeschäfte eine umsichtige Geschäftsführung im Interesse der Bank gebietet. Auch in bezug auf die hohen beruflichen und sozialen Anforderungen, die beide Bankenaufsichtsbehörden an die Geschäftsführer stellen, bestehen an beiden Finanzplätzen im Ergebnis keine Unterschiede.

---

[340] Circ. IML 93/100, S. 8 f.: "La gestion effective de la succursale sera exercée au Luxembourg [...] Toute succursale établie au Luxembourg disposera d'une structure administrative indépendante".

[341] Ziff. 4 Circ. IML 95/120.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Standortrelevante Abweichungen sind hingegen bei der örtlichen Präsenz festzustellen. Die Möglichkeit, in Guernsey managed banks einzurichten, verschafft den dort ansässigen Banken einen Kostenvorteil, weil sie Personal- und Infrastrukturkosten mit anderen Banken teilen können ("house and bank clerk sharing"). Dieser Vorteil wird allerdings durch das sehr hohe Preis- und Lohnniveau des Bailiwick, dessen Ursache nicht zuletzt in dem Raum- und Fachpersonalmangel zu suchen ist, etwas relativiert. Andererseits sehen sich aber auch die Banken in Luxemburg trotz ausreichender Raum- und Fachpersonalkapazitäten einem überdurchschnittlich hohen Preis- und Lohnniveau gegenübergestellt. Bei der Bewertung ist überdies nicht zu vergessen, daß die Möglichkeit, managed banks zu gründen, aus einer Not heraus geboren wurde und diese Form der Bankzulassung keine erklärte Bankzulassungspolitik der Commission ist. Vor allem ermöglicht diese Niederlassungsart nicht die Gründung von Briefkastenfirmen und das Betreiben von brass plate banking, das für bestimmte Offshore-Zentren typisch geworden ist.[342]

5. Vorschriften zu Einlagensicherungssystemen

a) Guernsey

Auf Guernsey ist die Errichtung eines direkten Einlagensicherungssystems der Banken derzeit nicht gesetzlich vorgeschrieben. Im Gegensatz zur Protection of Depositors Ordinance 1971, die kein Einlagensicherungssystem vorsah, räumt das neue Bankenaufsichtsrecht von Guernsey jetzt allerdings die Möglichkeit zur Einrichtung eines obligatorischen Einlagenssicherungssystems ein. Art. 46 Abs. 1 BSL ermächtigt das Parlament, kraft Rechtsverordnung ein System zur direkten Einlagensicherung in der durch Art. 46 Abs. 2 BSL vorgesehenen Form einzuführen.[343] Von dieser Befugnis hat das Parlament aber bisher

---

[342] Diese Form des Banking zeichnet sich dadurch aus, daß die Mutterbank ihren Auslandsstützpunkt nur als bloße Schaltstelle für die Durchführung von Bankgeschäften benutzt, ohne daß ein tatsächlicher räumlicher oder wirtschaftlicher Bezug zum betreffenden Bankplatz besteht. Trotz zunehmender Skepis gegen diese Art des Banking, insbesondere aus der Sicht der internationalen Bankrechtsharmonisierung und des Kampfes gegen die Geldwäsche, hat sich das Briefkastenbanking noch in einigen Offshore-Zentren gehalten. Allen voran sind hier die Bahamas und die Cayman Islands zu nennen, siehe *Starchild*, Tax Havens, S. 35 f., *Miller*, Tax Haven Investing, S. 82 und *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 52.

[343] Art. 46 Abs. 1 BSL: "The States may by Ordinance establish any scheme considered by them to be desirable or expedient for the protection and compensation of depositors or investors in cases where licensed institutions or former licensed institutions are

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

keinen Gebrauch gemacht. Ebensowenig besteht ein privater, etwa durch den lokalen Bankenverband (Association of Guernsey Banks) ins Leben gerufener Einlagensicherungsfonds der auf Guernsey niedergelassenen Banken. Die Einlagen bei auf Guernsey niedergelassenen Kreditinstituten sind damit lediglich indirekt durch die bankenaufsichtsrechtlichen und auf die Sicherung der Solvenz der Banken gerichteten Bestimmungen und Instrumentarien des BSL geschützt. Einlagen bei ausländischen Zweigstellen in Guernsey können hingegen unter Umständen von einem ausländischen Einlagensicherungsfonds erfaßt werden. Dies ist dann der Fall, wenn das Mutterinstitut in ein kollektives Einlagensicherungssystem eingebunden ist und dieses System auch die unselbständigen Auslandsstützpunkte der am Sicherungsfonds partezipierenden Kreditinstitute umfaßt.[344]

b) Luxemburg

In Luxemburg besteht seit kurzer Zeit ein gesetzlich vorgeschriebenes Einlagensicherungssystem der Kreditinstitute. Dieses anerkennt durch die 1997 in das Bankenaufsichtsgesetz eingefügten Art. 61-1 und 61 Abs. 2a indirekt die bereits vorher bestehende private Einlagensicherungsfonds, der von der luxemburgischen Bankwirtschaft durch die Gründung der Einlagensicherungsgesellschaft (Association pour la Garantie des Dépôts, AGD) eingerichtet worden ist, und an dem nahezu alle luxemburgischen Kreditinstitute auf freiwilliger Basis beigetreten sind. Bei der gesetzlichen Verankerung der Einlagensicherung hatte Luxemburg die Vorgaben der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme[345] zu beachten. Die Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten, ein oder mehrere Einlagensicherungssysteme zu errichten. Grundsätzlich müssen alle Kreditinstitute einem Sicherungssystem beitreten. Da gemäß Art. 3 Abs. 1 Einlagensicherungs-Richtlinie ein in einem Mitgliedstaat zugelassenes Kreditinstitut Einlagen nur annehmen darf, wenn es einem Einlagensicherungssystem angeschlossen ist,

---

unable, or are likely to be unable, to satisfy claims in respect of any description of civil liability incurred by them in connection with their deposit-taking business".

[344] So z. B. in Deutschland nach § 6 Abs. 1 der Statuten des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken: "Gesichert werden allen Verbindlichkeiten gegenüber Nicht-Kreditinstituten (insbesondere Privatpersonen, Wirtschaftsunternehmen und öffentlichen Stellen), die in der Bilanzposition Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern auszuweisen sind." Die dort nachfolgend angeführten Ausnahmen greifen nicht ein.

[345] Richtlinie 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 über Einlagensicherungssysteme, ABl. 1994 Nr. L 135 S. 5. Dazu *Hoeren*, EuZW 1994, S. 750 ff., *Ebke*, ZVglRWiss. 1995, S. 1 ff., *Roeges,* YEL 1993, S. 295 (331 f.) und *Zimmer*, ZBB 1992, S. 286 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wird die Teilnahme am Sicherungssystem zur Zulassungsvoraussetzung für das Einlagengeschäft. Anknüpfend an das Prinzip der einmaligen gemeinschaftsweit gültigen Zulassung müssen die nationalen Einlagensicherungssysteme nach Art. 4 Einlagensicherungs-Richtlinie auch die Einlagen bei in anderen Mitgliedstaaten errichteten Zweigstellen der bei ihnen niedergelassenen Kreditinstitute erfassen. Gemäß Art. 7 werden bei Konkurs oder Zahlungsunfähigkeit pro Einleger Einlagen bis zu 20.000 (übergangsweise 15.000) Euro gedeckt. Überschreiten die Einlagen 20.000 Euro nicht, sind mindestens 90% der Einlagen zu ersetzen. Die Mitgliedstaaten können höhere Beträge vorsehen. Um Wettbewerbsnachteile zu vermeiden, die dadurch entstehen, daß das Sicherungssystem im Zulassungsstaat des Kreditinstituts und das im Aufnahmeland der Zweigstelle eine unterschiedliche Deckung vorsehen, sieht Art. 4 Abs. 1 eine, zunächst bis Ende 1999 zeitlich befristete Begrenzung vor: Im Herkunftsland des Kreditinstituts darf die Deckung für Einleger bei Zweigstellen, welche das Kreditinstitut in anderen Mitgliedstaaten errichtet hat, nicht den Haftungsumfang überschreiten, den das Sicherungssystem des Aufnahmemitgliedstaates in dessen Hoheitsgebiet den Banken gewährt. Überschreitet der von dem Sicherungssystem im Aufnahmemitgliedstaat gewährte Haftungsumfang diejenige Deckung, die der Herkunftsmitgliedstaat gewährleistet, hat der Aufnahmemitgliedstaat gemäß Art. 4 Abs. 2 für ein Einlagensicherungssystem Sorge zu tragen, dem sich eine Zweigstelle freiwillig anschließen kann, um die Sicherung zu ergänzen, über die ihre Einleger bereits aufgrund ihrer Mitgliedschaft im System des Herkunftsmitgliedstaates verfügen. Die Richtlinie schreibt nicht vor, daß Zweigstellen von Banken mit Sitz außerhalb der Gemeinschaft an den Einlagensicherungssystemen teilnehmen müssen, gestattet aber den Mitgliedstaaten in Art. 6 Abs. 1 ausdrücklich, dies zu verlangen.

Die gesetzlich anerkannte Einlagensicherungsfonds der Association pour la Garantie des Dépôts beruht auf einem Umlagesystem. Jede Bank beteiligt sich im Falle des Konkurses eines Instituts proportional zu dem Prozentsatz ihrer eigenen garantierten Einlagen im ganzen Einlagensicherungssystem. Art. 9 Abs. 3 AGD-Statut sieht jedoch als Höchstgrenze der Beteiligung 5% der Eigenmittel vor. Die Gläubiger sind dadurch gemäß Art. 8 AGD-Statut bis zu einer Grenze von 500.000 Flux, unabhängig von der Zahl ihrer Konten bei dem jeweiligen Kreditinstitut, abgesichert. Diese Summe hält sich damit in dem von der Einlagensicherungs-Richtlinie vorgesehenen Erstattungsrahmen.[346] Das Einlagensicherungssystem steht auch Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem Drittland offen. Demgegenüber partizipieren luxemburgische Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem anderen EWR-Staat aufgrund des single licence-Prinzips jetzt nur noch dann am Einlagensicherungsfonds der AGD, wenn sie die

[346] Siehe im einzelnen auch Circ. 96/129.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Sicherung ergänzen wollen, über die ihre Einleger bereits aufgrund der Mitgliedschaft der Zweigstellen im System des Herkunftsstaates verfügen.

c) Bewertung der Vorschriften über die Einlagensicherung in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich hat gezeigt, daß der Standort Guernsey den Banken hinsichtlich der Vorschriften zur Einlagensicherung ein kostengünstigeres Umfeld bietet.[347] Zwar ist durch das neue Bankenaufsichtsgesetz die Möglichkeit zur Schaffung eines obligatorischen Einlagensicherungssystems geschaffen worden. Von dieser Option hat Guernsey noch keinen Gebrauch gemacht, so daß sich die Banken Kosten für einen Einlagensicherungsfonds in Guernsey sparen können. Dieser gegenüber Luxemburg bestehender Kostenvorteil geht allerdings wieder verloren, wenn das betreffende Kreditinstitut in seinem Heimatstaat ohnehin an einem (kostenintensiven) Sicherungsfonds partizipieren muß, der die bei den Zweigstellen im Ausland befindlichen Einlagen automatisch mit umfaßt. Die Kosten für die Absicherung der Einlagen bei der Tochter bzw. bei der Zweigstelle bleiben dem Mutterinstitut in diesem Fall nicht erspart. Außerdem ist es denkbar, daß sich ein in Guernsey niederlassendes Institut freiwillig an einem privatem Einlagensicherungssystem beteiligt, weil dies von den Einlegern und vom Markt erwartet wird und die Bank den guten Ruf zu wahren oder anderen Wettbewerbern in nichts nachstehen will.

Die erfolgte Einführung des obligatorischen Einlagensicherungssystem in Luxemburg kann auf der anderen Seite für bestimmte Banken standortfavorisierend wirken. Dies ist denkbar, wenn sich im konkreten Fall durch die gemeinschaftsweite Einführung eines gesetzlichen Einlagensicherungsfonds zwischen den einzelnen Staaten ein Aufsichtsniveaugefälle bildet, das die Kreditinstitute ausnutzen können. Die Richtlinie verpflichtet die Kreditwirtschaft eines Mitgliedstaates, auch die Einlagen bei Zweigstellen anderer Banken aus den EG-Mitgliedstaaten zu den gleichen Konditionen wie inländische Banken abzusichern, während Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in diesem Mitgliedstaat das Geld ihrer Kunden nur bis zu der vor Ort gewährten Sicherungssumme abdecken können. Ein Kreditinstitut aus einem anderen Mitgliedstaat mit einem niedrigen Einlagensicherheitsniveau als Luxemburg kann inländischen Filialen den niedrigeren Garantiebetrag anbieten, die Risiken von Einlegern bei den lu-

[347] Dieser Kostenvorteil hat sich mit Blick auf die Anlegerentschädigungs-Richtlinie (ABl. 1997 Nr. L 84 S. 22) verstärkt, nach der sich alle in der Gemeinschaft und damit auch in Luxemburg zugelassenen Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, an einem Anlegerentschädigungssystem beteiligen müssen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

xemburgischen Filialen aber mit dem höheren luxemburgischen Sicherungsbetrag abdecken, ohne selbst die Kosten dafür tragen zu müssen.[348]

Wie lange Guernsey den Standortvorteil "Fehlen eines Einlagensicherungssystems" halten wird, ist angesichts der gesetzlich eingeräumten Möglichkeit, ein Sicherungssystem einzuführen, schwer vorauszusagen. Während vor Einführung des Art. 46 BSL die Einrichtung eines Einlagensicherungssystems auch für die Zukunft nahezu ausgeschlossen wurde[349], hält man es in Guernsey jetzt nicht mehr für ausgeschlossen, daß Marktgegebenheiten die Einführung des Systems erzwingen können.[350] Gleichwohl besteht auf Guernsey in der Frage der Einrichtung eines Einlagensicherungssystems eine gewisse Zurückhaltung, da Einlagensicherungsfonds, wenn sie aus der Sicht der Kreditwirtschaft kostenverträglich sein sollen, regelmäßig nur die Einlagen des durchschnittlichen Einlegers und Bankkunden, nicht aber die regelmäßig hohen Einlagen des Offshore-Kunden (high net worth individual) in ausreichendem Maße schützen können.[351] In Guernsey will man die Sicherheit der Einlagen in erster Linie dadurch gewährleisten, daß man nur ausgewählte Kreditinstitute mit hohem standing zum Bankgeschäft zuläßt. Banken mit internationalem standing laufen seltener Gefahr, in Konkurs zu gehen. Auch werden sie es sich regelmäßig nicht erlauben können, eine vom Konkurs bedrohte Tochtergesellschaft fallen zu lassen und ihr die nötige finanzielle Hilfe zu versagen. Das Einlagensicherungssystem soll demgegenüber nur "ultima ratio" sein.

---

[348] Da in diesem Fall die Bank aus dem Staat mit dem hohen Schutzniveu die Einlagen gemäß den inländischen Bestimmerungen weiterhin höher und teurer abdeckt, gleichzeitig ihren Filialkunden in dem Staat mit dem niedrigeren Sicherungsniveau keine höheren Garantiebeträge bieten kann, wird in dieser Regelung eine Verletzung des Wettbewerbsprinzips gesehen; siehe auch die - erfolglose - Klage der Bundesrepublik Deutschland gegen die Richtlinie (Rs. C-233/94).

[349] In diesem Sinne führte der Generaldirektor der Commission, Roper, in einem Gespräch aus: "We shall only have a deposit protection scheme if the tide across the world runs so strongly that an unfortunate expectation is created among depositors. Then any financial centre must surely have such a scheme and even then we shall probably be the last to come in line".

[350] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 17: "The law also gives the States the ability to introduce by ordinance a deposit-protection scheme should this ever become a commercial necessity".

[351] Nach Ansicht des Superintendent of Banks der Commission, Crook, "an EU-style depositor protection scheme - insuring funds up to £ 15,000 - would be pretty useless for the Guernsey depositors who have upwards of £ 500,000 in their accounts. Such insurance is funded by shaving the interest rate on deposits, something no bank in a competitive market wants to do." Zitiert nach *Halstead*, BusinessAge Guernsey Special Report 1994, S. 12 (13).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

6. Auflagen und Ermessen bei der Zulassung zum Geschäftsbetrieb

a) Guernsey

Art. 9 BSL verleiht der Commission in weitem Umfang die Befugnis, die Zulassung mit Auflagen zu versehen oder nach Erteilung der Geschäftserlaubnis nachträglich Auflagen zu erteilen.[352] Hierbei wird der Commission ein weites Ermessen eingeräumt. Zwar stellt Art. 9 Abs. 4 klar, daß mit der Erteilung von Auflagen bezweckt werden soll, die Einlagen der Bankkunden und damit die Zahlungsfähigkeit des Bankinstituts zu sichern. In diesem Sinne nennt Art. 9 Abs. 4 a) - g) BSL die Arten von Auflagen, die zur Verfolgung dieses Zieles in Betracht kommen, etwa die Auflage, von einem bestimmten Geschäft Abstand zu nehmen, Kredite nur bis zu einer bestimmten Summe auszugeben, die Geschäftsführung auszutauschen oder das Verbot, weitere Einlagen anzunehmen. Die Aufzählung des Art. 9 Abs. 4 a) - g) BSL ist nicht, wie man zunächst vermuten könnte, abschließend. Vielmehr verleiht Art. 9 Abs. 1 BSL der Commission generalklauselartig die Befugnis, ihr angemessen erscheinende Auflagen jeder Art aufzuerlegen.[353] Ein typisches Beispiel für eine Auflage im Sinne des Art. 9 Abs. 1 BSL ist die Beibringung einer Patronatserklärung (comfort letter) der Mutterbank für ihre Offshore-Tochter, durch die diese erklärt, für die Bankaktivitäten der Tochter einzustehen.[354] Die Auflage kann überdies nach Abs. 2 und 3 für alle Banken, für bestimmte Gruppen von Banken oder auch nur für ein bestimmtes Bankinstitut erteilt und später durch die Commission modifiziert werden. Diese weite Befugnis wird nicht ihrerseits durch Art. 9 Abs. 4 a) - g) BSL eingeschränkt, weil diese Vorschrift klarstellt, daß die dort vorgesehenen Auflagen "without prejudice to the generality of subsection (1)" erteilt werden können. Durch diese Systematik stellt der Gesetzgeber sicher, daß die Commission jedenfalls immer nach Art. 9 Abs. 1 BSL ihr angemessen erscheinende Auflagen jeder Art erteilen kann. Gleichzeitig entwertet er aber die detaillierte Regelung des Art. 9 Abs. 4 a) - g) BSL, da die Generalklausel alle in Art. 9 Abs. 4 BSL vorgesehenen Auflagenarten umfaßt und die Commission auf diese in der Praxis nicht mehr zurückzugreifen braucht.

---

[352] Die Gesetze sprechen einheitlich von “conditions”, ohne daß damit zum Ausdruck gebracht werden soll, ob die Zulassung von der Erfüllung der condition abhängig (conditio sine qua non im Sinne einer Bedingung) oder ob die Zulassung mit einer Auflage lediglich verknüpft ist. Wegen dieser Unbestimmtheit soll der Begriff condition im weiteren Sinne verstanden und mit “Auflage” übersetzt werden.

[353] "The Commission may, when granting a banking licence or at any time thereafter, impose such conditions in respect of the licence as it thinks fit".

[354] Siehe oben Seite 140.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Im Zusammenhang mit der Verhängung von Auflagen verfügt die Commission bei der Bewertung der Tatbestandes (Art. 9 Abs. 1 und Abs. 4 BSL) über einen weiten Beurteilungsspielraum und bei der Bestimmung der Rechtsfolge über ein großes Ermessen. So läßt zum einen die Formulierung in Art. 9 Abs. 1 BSL "conditions in respect of the licence as it thinks fit" jede denkbare Auflage zu. Auf der anderen Seite zeigt der Passus "the Commission may, when granting a banking licence or at any time thereafter, impose such conditions", daß die Commission in ihrer Entscheidung, ob und wann sie eine Auflage erteilen will, völlig frei ist und nahezu unbegrenztes Ermessen hat. Im Rahmen eines eventuellen Rechtsstreites wäre das betreffende Gericht nur zur beschränkten Überprüfung der Tatbestandsvoraussetzungen befugt und der Nachweis eines Ermessensfehlers nur sehr schwer zu führen. Wegen der weiten Formulierung des Art. 9 BSL könnte die Entscheidung der Commission wohl nur im Fall einer willkürlichen Entscheidung erfolgreich angefochten werden.[355] Auf der anderen Seite ist allerdings zu berücksichtigen, daß das Ermessen der Commission auf die Vergabe von Auflagen bezogen ist und damit nicht auf andere Verwaltungsinstrumente ausgedehnt werden kann. Dies bedeutet, daß die Commission keine Möglichkeit hat, nach freiem Ermessen von bestimmten Zulassungsvoraussetzungen einen Dispens zu erteilen. Dies folgt schon aus der Systematik des Gesetzes, da eine entsprechende Befugnisnorm fehlt, während die Vergabe von Auflagen durch Art. 9 BSL ausdrücklich im Gesetz festgelegt worden ist.

b) Luxemburg

Bei Vorliegen sämtlicher Zulasssungsvoraussetzungen der LSF besteht in Luxemburg ein Rechtsanspruch auf Erteilung der Geschäftserlaubnis. Daraus folgt, daß die Frage der Zulassung nicht in das Ermessen der Aufsichtsbehörde gestellt werden kann. Auch ist Art. 9 LSF, wonach die Niederlassungserlaubnis an den Nachweis eines im Hinblick auf die beabsichtigten Tätigkeiten ausreichenden wirtschaftlichen Rückhalts gebunden ist[356], nicht als Korrektiv zum Anspruch auf Erteilung der Geschäfterlaubnis oder als versteckte Generalklausel zu verstehen, wonach das IML nicht erwünschte Bewerber ablehnen kann.

---

[355] Rechtsprechung zu diesem Problem gibt es in Guernsey bisher nicht. Dies liegt zum einen daran, daß - wie beschrieben - die richterliche Prüfungskompetenz begrenzt ist und von daher wenig Rechtstreitigkeiten möglich sind. Zum anderen legen die Finanzunternehmen großen Wert auf Diskretion und ihr Ansehen bei den Kunden. Sie versuchen daher, öffentlich ausgetragene Differenzen mit der Commission, namentlich Rechtsstreitigkeiten zu vermeiden, und durch Verhandlungen mit der Commission eine Lösung herbeizuführen bzw. einen Kompromiß zu erzielen.

[356] "L'agrément est subordonné à la justification d'un crédit suffisant en fonction du programme d'activités".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Denn diese Gläubigerschutzvorschrift soll lediglich verhindern, daß zahlungsschwache Aktionäre eine Bank gründen. Das IML kann nur durch die Ausschöpfung ihres Beurteilungsspielraums bei der Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe begrenzten Einfluß auf die Zulassungsentscheidung nehmen, etwa bei der Beurteilung der beruflichen Ehrenhaftigkeit der Geschäftsführung eines Institutes nach Art. 7 Abs. 1 LSF. Allerdings sind die Entscheidungen, die im Rahmen eines Beurteilungsspielraums ergehen, (begrenzt) gerichtlich überprüfbar. Bei Zulassunganträgen "kritischer" Bewerber wird nach der Praxis des IML im Vorfeld des Zulassungsverfahren auf politischer Ebene versucht, eine Lösung herbeizuführen, weil es bei Vorlage der gesetzlichen Zulassungsvorausssetzungen für die Versagung der Geschäftserlaubnis keinen Spielraum gibt. Meistens gelingt es, durch diese Gespräche noch vor Einreichen des Zulassungsantrags etwaige Zulassungsbedenken aus dem Weg zu schaffen oder den Bewerber zur Abstandnahme von seinem Vorhaben zu bewegen.

Nach dem luxemburgischen Aufsichtsrecht besteht keine Möglichkeit, die Geschäftserlaubnis an die Erfüllung von Auflagen zu knüpfen oder später Auflagen zu erteilen. Das Gesetz bietet hierfür keine Rechtsgrundlage. Das IML stellt sich überdies auf den Standpunkt, daß eine Auflagenerteilung nicht wünschenswert wäre. Eine mit Auflagen verbundene Zulassung ist keine beide Seiten befriedigende Zulassung, da ihr der Makel der Unvollkommenheit anhaftet. Darüber hinaus trägt sie einen Unsicherheitsfaktor in sich trägt, da nicht garantiert wird, daß die Auflagen stets erfüllt werden oder daß das betreffende Institut nicht von ihnen abgeweicht. In der Aufsichtspraxis versucht man daher, bestimmte unsichere Umstände, die eine vollumfänglichen Ablehnung des Antrags nicht rechtfertigen würden, im Vorfeld der Zulassungsverfahrens aus dem Weg zu räumen. Das IML gibt der Bank regelmäßig die Möglichkeit und Zeit, den in Rede stehenden "Makel" zu beseitigen, bevor über die Zulassung entschieden und gfls. die Geschäftserlaubnis erteilt wird.

Obwohl dem IML gesetzestechnisch weder das Instrumentarium der Auflage, noch ein besonders großes Ermessen zur Verfügung steht, versucht die Aufsichtspraxis dieses “Manko” auf der politischen Ebene durch Verhandlungen mit den Bewerbern auszugleichen. Zu politischen Lösungen ist es nach Auskunft des IML in vereinzelten Fällen gekommen. Aus der Sicht des Institut wie der Banken bietet dieser Lösungsweg den Vorteil, daß die Zulassung betreffende Rechtsstreitigkeiten und etwaige Gerichtsverfahren vermieden werden. Diese Vorgehensweise demonstriert aber zugleich, daß das IML über die gesetzlichen Bestimmungen der LSF einen vergleichsweise starken politischen Einfluß auf die Zulassung der Banken nehmen kann und damit in der Praxis über ein Entscheidungspotential verfügt, das bereits im Zusammenhang mit dem Verord-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nungsrecht des IML von einigen Autoren verfassungsrechtlich kritisiert worden ist.[357]

c) Bewertung der Vorschriften über Auflagen und Ermessen in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich dieser beiden Standortfaktoren ergibt für beide Finanzplätze ein unterschiedliches Bild. Auf Kosten der Rechtssicherheit wird der Commission das Recht eingeräumt, Auflagen zu erteilen und hierbei sowie bei anderen Entscheidungen, etwa bei der Zulassung aufgrund erfolgter Bedürfnisprüfung, in weitem Maße Ermessensentscheidungen zu treffen. Zwar ist es einerseits verständlich, daß ein Offshore-Zentrum, dessen bedeutendster Wirtschaftszweig der Finanzdienstleistungsmarkt ist und dessen gesamtwirtschaftliche Entwicklung nahezu vollständig von den Entwicklungen in diesem Dienstleistungssektor abhängt, hohe Ansprüche an die Bewerber stellt und bei der Zulassung die "reputation of the Bailiwick as a financial centre" in die Entscheidung einfließen läßt. Andererseits wird die Entscheidungsfindung der Commission mangels eindeutiger, durch das Gesetz vorgeschriebener Kriterien undurchsichtig und die Kreditinstitute in ihrem Bemühen gehindert, sich vorausschauend auf Entscheidungen eines bestimmten Inhalts einstellen. Vorteilhafter ist hingegen die Situation in Luxemburg, wo die Kreditinstitute bei Vorliegen der klar definierten Voraussetzungen einen Rechtsanspruch auf Zulassung haben bzw. schon aufgrund des Europapasses eine Zweigstelle gründen dürfen. Das Fehlen von Auflagen erlaubt den Kreditinstituten trotz der “politischen Einflußnahme” des IML langfristiges Planen und schafft Vertrauen in eine konstante Zulassungspraxis.

[357] Namentlich von *De Lhoneux* und *Cromlin*, a.a.O. (Fn. 141).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Bankensystem	Spezialbankensystem Anknüpfungspunkt für den Bankbegriff: Einlagengeschäft	Universalbankensystem Anknüpfungspunkt für den Bankbegriff: Einlagen- und Kreditgeschäft
Erlaubnispflicht	für Tochtergesellschaften und Zweigstellen gleichermaßen Erlaubnispflicht Bedürfnisprüfung keine Zulassungen auf Sark	für Tochtergesellschaften und ihre luxemburgischen Zweigstellen sowie Zweigstellen von Banken mit Sitz außerhalb des EWR Erlaubnispflicht für Zweigstellen von Banken mit Sitz im EWR bloße Notifikation (single licence) keine Bedürfnisprüfung
Trennung von Onshore- und Offshore-Markt	nein	nein
Reziprozität	nein	nein
Rechtsform der Bank	Kapitalgesellschaft (company limited by shares)	Kapitalgesellschaft (AG, KGaA)
Patronatserklärung	notwendig für Gründung einer Tochtergesellschaft	nein
Anfangs-/Dotationskapital	kein einheitlicher Wert, Festlegung im Einzelfall	17 Mio. DM (davon 12,5 Mio. eingezahlt) kein Dotationskapital für Zweigstellen von Banken mit Sitz im EWR

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis	GUERNSEY	LUXEMBURG
örtliche Präsenz/managed bank	Einrichtung von managed banks möglich	Vollpräsenz
Geschäftsführung	mind. 2 Geschäftsführer "fit and proper persons"	mind. 2 Geschäftführer Zweigstellen von Kreditinstituten aus anderen EWR-Staaten: 1 Geschäftsführer möglich "bonne réputation, activité irréprochable"
Registrierungsgebühren	pro Bank jährlich 14.000 DM	pro Bank je nach Geschäftsvolumen jährlich zwischen 25.000 und 50.000 DM
Einlagensicherungssystem	nein jederzeitige Einrichtung durch Rechtsverordnung möglich	ja, obligatorisch im Sinne der Richtlinie 94/19/EG
Auflagen und Ermessen	ja häufiger Gebrauch der generalklauselartigen Ermächtigungsgrundlage	keine Auflagen begrenztes Ermessen

Eigene Darstellung

Abb. 16

II. Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb

1. Eigenkapitalvorschriften

a) Guernsey

Das Bankenaufsichtsrecht von Guernsey enthält keine ausdrücklichen Eigenkapitalvorschriften. Allerdings befolgt Guernsey als Mitglied der Offshore-Gruppe des Basler Bankenausschusses die Vorschläge und Empfehlungen dieses Ausschusses und bezieht namentlich die vom Ausschuß erarbeitete Empfehlung über "Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen"[358] (sog. Cooke-Papier, benannt nach dem Vorsitzenden

[358] International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (1988).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

des Ausschusses) in ihre Beaufsichtigungspraxis ein.[359] Die Beachtung der genannten Standards durch Guernsey beruht nicht auf einer Rechtsverpflichtung, sondern auf freiwilliger Basis, da die Arbeiten des Basler Ausschusses als lediglich unverbindliche Expertenempfehlungen keine völkerrechtlichen Bindungswirkungen entfalten.[360] Die Empfehlung enthält Vorschriften über die Eigenkapitalqualität und -quantität. Die Regelung der Eigenkapitalqualität betreffend geht des Papier von einem weiten Eigenkapitalbegriff aus und differenziert zwischen Kernkapital ("Klasse 1") und ergänzendem Kapital ("Klasse 2").[361] Die Empfehlung geht von der risk-asset-ratio aus, d.h. sie verlangt die Kapitalunterlegung von Aktivpositionen der Bilanz und von außerbilanziellen Positionen mit unterschiedlich hohen Unterlegungssätzen je nach dem Grad des Risikos der einzelnen Position. Konkret bedeutet dies, daß die ergänzenden Kapitalelemente nach dem Cooke-Papier nur bis zur Höhe des Kernkapitals angerechnet und zusätzlich innerhalb der ergänzenden Kapitalelemente die nachrangigen Verbindlichkeiten auf die Hälfte des Kernkapitals beschränkt werden. Diese Unterlegungsmethode ist zugleich eine Absage an die gearing-ratio, die im wesentlichen einen einheitlichen Unterlegungssatz für alle Risiken fordert. Da für die Zahlungsfähigkeit einer Bank nicht das Eigenkapital allein gesehen, sondern erst das Eigenkapital in seinem Verhältnis zu den risikotrageneden Aktiva und den nicht-bilanziellen Risikopositionen, d.h. zu den gesamten Verbindlichkeiten, entscheidend ist, enthält die im Cooke-Papier niedergelegten Empfehlung für international einheitliche Kapitalvorschriften auch Regelungen über die Eigenkapitalquantität. Diese wird durch die Eigenkapitalquote, auch Solvabilitätskoeffizient genannt, festgelegt, die ein bestimmtes Verhältnis zwischen Eigenkapital und risikotragenden Aktiva festsetzt und den zulässigen Kreditspielraum eines Kreditinstitutes begrenzt. Das Papier macht das Risikogewicht von der Person des Schuldners sowie von dessen Sitzland und im Interbankenbereich von der Laufzeit des Aktivums abhängig. Es teilt die Schuldner in mehrere Kategorien ein, denen ein unterschiedliches Gewicht beigemessen wird. Durch diese unterschiedliche Gewichtung gestattet das Papier je nach Risikoklasse ein höheres Geschäftsvolumen. Indem die Eigenmittel den nach dem Grad des Kreditrisikos gewichteten Aktiva und außerbilanzmäßigen Geschäften gegenübergestellt werden, entsteht der aus einem Zähler und einem Nenner bestehende Solvabilitätskoeffizient, wobei die in dem Papier genannten Eigenmittelbestandteile den Zähler und die Summe der risikogewichteten Aktiva und

---

[359] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 13 und 1994, S. 11.

[360] Siehe oben S. 117.

[361] Wegen des weitgefaßten Eigenkapitalbegriffs könnte man hier statt von Eigenkapital von Eigenmitteln sprechen, die das eigentliche Eigenkapital ("Klasse 1") und das Quasi-Eigenkapital ("Klasse 2") umschließen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

außerbilanzmäßigen Geschäfte den Nenner des Koeffizienten darstellen. Nach der Empfehlung soll diese Eigenkapitalquote mindestens 8% betragen. Da gemäß dem Papier zumindest die Hälfte der Eigenmittel aus Kernkapital bestehen muß, beträgt die Quote des Kernkapitals am gesamten Geschäftsvolumen mindestens 4%. Das Geschäftsvolumen darf also im Grundsatz nicht das Zwölfeinhalbfache der Eigenmittel und nicht das Fünfundzwanzigfache des Kernkapitals überschreiten.

Aufgrund einer Vereinbarung zwischen ihr und der Association of Guernsey Banks verlangt die Commission seit Juli 1990 von den Kreditinstituten die Einhaltung der vom Bankenausschuß entworfenen Konvergenzkrititerien.[362] Wegen Fehlens einer ausdrücklichen Vorschrift über das Eigenkapital im BSL kleidet die Commission ihre Forderung nach der Einhaltung der qualitativen und quantitativen Eigenkapitalstandards nach dem Cooke-Papier rechtstechnisch in Auflagen i.S.d. Art. 9 Abs. 1 BSL. Diese Auflagen werden unterschiedslos allen Kreditinstituten erteilt und diese dadurch zur Einhaltung der genannten Kapitalstandards rechtlich verpflichtet. In diesem Sinne müssen die Banken der Commission die Eigenkapitalposten in der nach Art. 31 ff. BSL zu erstellenden Bilanz anzeigen. Das für die Erstellung dieser Bilanz notwendige, von der Commission herausgegebene Formblatt gibt die im Cooke-Papier niedergelegten Eigenkapitalbestandteile wieder. Danach gehören zum Kernkapital (Klasse 1) das eingezahlte Kapital, die einbehaltenen Erträge oder andere Überschüsse sowie die einbehaltenen Gewinne abzüglich der kumulativen Vorzugsaktien, der offenen Rücklagen und des Goodwill. Zum Ergänzungskapital (Klasse 2) gehören die stillen Reserven, die allgemeinen Rückstellungen, die nachrangigen Schuldinstrumente mit Laufzeitbegrenzung und die hybriden Finanzierungsmittel. Schließlich zählen auch die Neubewertungsreserven (fixed asset revaluation reserves) zu den Eigenkapitalbestandteilen. Dies sind Rücklagen, die durch Berücksichtigung der Differenz zwischen dem Buchwert bestimmter Aktiva, zumeist Grundstücke oder Wertpapiereigenbestände von Banken[363], und ihrem höheren Marktwert gebildet werden und dadurch zu einer Höherbewertung führen.[364] Beim Ergänzungskapital (Klasse 2) werden entsprechend dem Cooke-Papier die Anteile an nicht konsolidierten Tochterbanken und Finanzinstituten sowie Beteiligungen am Kapital anderer Banken und Finanzinstitute abgezogen. In Anwendung der in dem Papier niedergelegten Risikobegrenzungsregeln schreibt die Commission die Einbeziehung des ergänzenden Eigenkapitals maximal bis zur Höhe des Kernkapitals vor und beschränkt innerhalb des ergänzenden Eigenkapitals die Einrechnung der nachrangigen Verbindlichkeiten auf die Hälfte des Kernkapitals. Hinsichtlich der quantitativen Eigenkapitalstan-

---

[362] Siehe z. B. *GFSC*, Annual Report 1994, S. 11.

[363] *Reuss*, Umsetzung des europäischen Bankenaufsichtsrechts, S. 43 (48).

[364] Dazu im einzelnen *Rudolph*, Bankeigenkapital, S. 76 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dards, deren Einhaltung allen Instituten ebenfalls als Auflage nach Art. 9 Abs. 1 BSL aufgegeben wird, folgt die Commission der im Cooke-Papier vorgeschlagenen Risikogewichtung der Aktiva und außerbilanziellen Geschäfte, geht aber über die Mindestforderungen des Vorschlags insofern hinaus, als die Eigenkapitalquote der Banken stets mindestens 10% betragen muß.[365] Da überdies die Hälfte der Eigenmittel aus Kernkapital zu bestehen hat, muß die Quote des Kernkapitals am gesamten Geschäftsvolumen in Guernsey folglich mindestens 5% betragen. Das Geschäftsvolumen darf damit das Zehnfache der Eigenmittel und das Zwanzigfache des Kernkapitals nicht überschreiten.

Als Mitglied der Offshore-Gruppe des Basler Bankenausschusses verfolgt Guernsey intensiv die Entwicklungen auf der Ebene des Bankenausschusses und hat eigens eine Arbeitsgruppe eingerichtet, die sich mit den aufsichtsrechtlichen Änderungen und ihren Auswirkungen auf das Finanzmarktrecht von Guernsey beschäftigt.[366] Anfang Januar 1996 veröffentlichte der Bankenausschuß mit Zustimmung der G 10-Zentralbankpräsidenten die Änderung der Eigenkapitalvereinbarung von 1988, deren Umsetzung er in die nationalen Aufsichtssysteme bis spätestens Ende 1997 vorschlug. Die nachhaltigste Umgestaltung der Eigenkapital-Empfehlung liegt neben der Einführung einer Unterlegungspflicht von Marktrisiken mit Eigenkapital darin, daß den Kreditinstituten bei der Messung und Erfassung von Marktrisiken zu Aufsichtszwecken der Einsatz bankeigener interner Modelle als Alternative zu Standardmeßverfahren gestattet wird, die der Ausschuß bereits im April 1993[367] vorgeschlagen hatte.[368] Bislang hat die Commission diese Änderungen noch nicht übernommen. Im Vorfeld dieser Entwicklungen hat sie aber verlautbart, daß sie "is keeping a close eye on international developments in this area".[369] Es ist daher damit zu rechnen, daß Guernsey diese Änderungen dem Grunde nach übernehmen wird. Da sich der Basler Änderungsvorschlag auf die Einbeziehung der Marktrisiken bezieht und die bereits 1988 verabschiedeten Eigenkapitalgrundsätze im Kern beibehält, ist jedoch keine grundsätzliche Änderung der für die Messung der Standortattraktivität relevanten Eigenkapitalvorschriften in Guernsey zu erwarten.

---

[365] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 11 und Annual Report 1994, S. 11.

[366] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 10 f.

[367] Diese Vorschläge des Basler Bankenausschusses deckten sich weitgehend mit den Regelungen der EG-Kapitaladäquanzrichtlinie, vgl. *Schulte-Mattler*, ZBB 1994, S. 333 (336).

[368] *Trouet*, RIW 1996, S. 302.

[369] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 11.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

b) Luxemburg

Das luxemburgische Bankenaufsichtsrecht verlangt ebenfalls die Einhaltung bestimmter Eigenkapitalstandards. Nach Art. 56 LSF legt das IML zum einen die Strukturkoeffizienten fest, welche die unter seiner Aufsicht stehenden Kreditinstitute einzuhalten haben, und definiert zum anderen die Bestandteile, die in die Berechung der Koeffizienten eingehen. Nach Art. 56 Satz 3 LSF überwacht das IML zudem die Einhaltung der von internationalen Abkommen oder nach EG-Recht festgelegten Koeffizienten.[370] Namentlich um die Eigenmittelausstattung und Eigenmittelrelationen der Kreditinstitute rechtlich zu regeln, hat das IML auf der Grundlage des Art. 56 LSF kürzlich das neue Rundschreiben 96/127 erlassen, welches u.a. die Strukturkoeffizienten und die Eigenmittelbestandteile definiert[371] und von den Kreditinstituten die Einhaltung der dort niedergelegten Standards verlangt.

Das Rundschreiben gibt in Form eines koordinierten Textes die Gesamtheit der Aufsichtsregeln wieder, die Gegenstand einer EG-weiten Mindesharmonisierung waren und deren Einhaltung eine Bedingung der Ausübung der "single licence" sind. Es faßt dabei auch die Regelungsbereiche einzelner, früherer Rundschreiben unter einem Dach neu zusammen. Das Rundschreiben IML 96/127 hat dabei vor allem zum Ziel: 1.) die Eigenmittel der Kreditinstitute zu definieren, 2.) die Modalitäten eines Systems zur Meldung und Begrenzung der Großrisiken, die von Kreditinstituten eingegangen werden, festzulegen, 3.) die erforderlichen Eigenmittel zur Deckung des Kreditrisikos und der Währungsrisiken aus der Gesamttätigkeiten der Banken sowie die erforderlichen Eigenmittel zur Deckung der Marktrisiken aus dem Handelsbestand der Banken zu definieren sowie 4.) einen Gesamtkoeffizienten aus Eigenmitteln und Gewichtungsbetrag der eingegangenen Risiken zu bestimmen. Der Text des Rundschreibens setzt namentlich um: die Richtlinie über die Eigenmittel der Kreditinstitute[372], die Richtlinie über einen Solvabilitätskoeffizienten[373], die Richtlinie

---

[370] "L'IML fixe des coefficients de structure que les différentes catégories d'établissements de crédit et d'autres professionels du secteur financier soumises à sa surveillance sont tenues d'observer. Il définit les éléments entrant dans le calcul de ces coefficients. Il veille au respect des coefficients fixés par des conventions internationales ou par le droit communautaire".

[371] Circulaire IML 96/127 portant définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

[372] Richtlinie 89/299/EWG (ABl. 1989 Nr. L 124 S. 16), zuletzt geändert durch die Richtlinie 92/16/EWG (ABl. 1992 Nr. L 75 S. 48).

[373] 89/647/EWG (ABl. 1989 Nr. L 386 S. 14), zuletzt geändert durch die Richtlinie 96/10/EG (ABl. 1996 Nr. L 85 S. 17), wobei das Rundschreiben der geplanten Änderungsrichtlinie zur vorsichtigen Behandlung des Kreditrisikos aus bestimmten, außerbörslichen derivativen Instrumenten vorgreift.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

über die Überwachung und Kontrolle der Großrisiken der Kreditinstitute[374] und die Richtlinie über die angemessene Kapitalausstattung (Kapitaladäquanz) von Wertpapierunternehmen und Kreditinstituten.[375] Schwerpunkt des neuen Rundschreibens ist die Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie. Ohne die Grundprinzipien zu verändern, vervollständigt es die Regelungen über die Solvabilität und die Begrenzung der Großrisiken, die von den nunmehr abgeschafften Circ. IML 93/93 und 94/108 eingeführt wurden, indem es die Eigenmittelunterlegung des Fremdwährungsrisikos aus dem Gesamtbankgeschäft und der Risiken aus den Markttätigkeiten der Bank fordert.

Das Rundschreiben enthält qualitative und quantitative Bestimmungen über das Eigenkapital, wobei die luxemburgischen Rechtsvorschriften den Spielraum der genannten EG-Richtlinien voll ausschöpfen. Die Eigenmittelstandards gelten nach Maßgabe von Teil III Ziff. 1 und 2 Circ. IML 96/127 für alle in Luxemburg niedergelassenen Banken luxemburgischen Rechts mit Ausnahme der hier zu vernachlässigenden genossenschaftlichen Kreditinstitute (caisses rurales). In Umsetzung des single licence-Prinzips der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie finden nach Teil III Ziff. 4 Circ. IML 96/127 die luxemburgischen Eigenmittelvorschriften auf luxemburgische Niederlassungen von Kreditinstituten aus der Europäischen Union keine Anwendung. Auf diese sind die in den Herkunftsstaaten der Institute geltenden Eigenmittelregeln anwendbar.

Hinsichtlich der Eigenmittelbestandteile unterscheidet das Rundschreiben zwischen Kernkapital, Ergänzungskapital und - neuerdings aufgrund der Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie - zusätzlichem Ergänzungskapital. Zum Kernkapital zählen nach Teil VII Ziff. 6 Circ. IML 96/127 das gezeichnete Kapital, die Emissionsaufgelder, offengelegte Rücklagen, der Fonds für allgemeine Bankrisiken[376], das endgültige Ergebnis des letzten, abgeschlossenen Geschäftsjahres, das noch nicht verwendet wurde, vermindert um die beabsichtigte Dividenden- und Tantiemenausschüttung und der aufgrund von Zwischenabschlüssen festgestellte Gewinn, letzterer aber nur unter der Bedingung, daß alle die Rechnungslegungsperiode betreffenden Aufwendungen, Abschreibungen und Zuführungen zu Rückstellungen und Wertberichtigungen berücksichtigt werden, die wahrscheinlichen Steueraufwendungen und Vorabdividenden oder die vorhersehbare Dividende abgesetzt sind und der Gewinn von einem Wirt-

---

[374] 92/121/EWG (ABl. 1992 Nr. L 29 S. 1).

[375] 93/6/EWG (ABl. 1993 Nr. L 141 S. 1).

[376] Dieser ist nach der Richtlinie 91/366/EWG (ABl. 1991 Nr. L 339 S. 33) nunmehr dem Kernkapital zuzurechnen. Seine Einordnung war zunächst umstritten und von der Eigenmittelrichtlinie offen gelassen worden, da der Fonds, wenn man ihn von jeglicher spezifischer Risikobetrachtung löst, dem Kernkapital zugeordnet werden kann, während die Komponente bei Bezugnahme auf konkrete Risiken nicht einmal als ergänzendes Eigenkapital geeignet ist, siehe *Horn* ZBB 1989, S. 107 (117).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schaftsprüfer bestätigt wird. Von den genannten Posten sind nach Teil VII Ziff. 6.4. Circ. IML 96/127 das nicht eingezahlte Kapital, der Bestand des Kreditinstituts an eigenen Aktien zum Buchwert, Verlustvorträge, immaterielle Anlagewerte sowie gegebenenfalls festgestellte negative Zwischenergebnisse abzuziehen.

Das Ergänzungskapital hingegen umfaßt nach Teil VII Ziff. 7 Circ. IML 96/127 stimmrechtslose Aktien, Neubewertungsreserven, Wertberichtigungen, Bestandteile, die aus den interen Unterlagen des Instituts ersichtlich sind und über die das Institut verfügen kann, um normale bankgeschäftliche Risiken abzudecken (allerdings nur, wenn die Verluste oder Wertminderungen noch nicht festgestellt worden waren), Mittel aus der Emission von Titeln mit unbestimmter Laufzeit und aus Darlehen, Mittel aus der Emission nachrangiger Titel und Verbindlichkeiten unter den in Ziff. 7 e) und f) genannten Voraussetzungen sowie kumulative Vorzugsaktien mit fester Laufzeit.

Nach Teil VII Ziff. 8 Circ. IML 96/127 haben die Kreditinstitute neuerdings die Möglichkeit, in bestimmten Grenzen eine neue Kapitalgruppe, genannt "zusätzliches Ergänzungskapital" (fonds propres surcomplémentaires), zur Dekkung eines Teils des Währungsrisikos und der Marktrisiken zu nutzen. Das zusätzliche Ergänzungskapital besteht aus nachrangigen Verbindlichkeiten mit einer Ursprungslaufzeit von mindestens zwei Jahren, die von einer Sperrklausel (clause de verrouillage) begleitet sind, sowie aus Nettogewinnen aus Markttätigkeiten. Das zusätzliche Ergänzungskapital unterliegt jedoch einer erheblichen Einschränkung. Es kann nicht zur Deckung des Kreditrisikos aus Geschäften verwendet werden, die nicht den sogenannten Handelsbestand[377] betreffen.[378]

---

[377] Dies sind nach Teil II Circ. IML 96/127 näher umschriebene, kurzfristig zu nutzende Long- oder Shorteigenpositionen in Geldmarktinstrumenten, fest- und variabel verzinslichen Wertpapieren einschließlich Fondsanteilen sowie Positionen aus für eigene Rechnung gleichzeitig durchgeführten Käufen und Verkäufen, aus Verpflichtungen zur festen Übernahme von Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten und schließlich alle anderen übernommenen oder gehaltenen Positionen, mit denen andere Positionen des Handelsbestandes abgesichert werden.

[378] Die Schaffung der "fonds propres surcomplémentaires" als Teil des Eigenkapitals der Banken geht auf die Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie zurück. Als Pendant zur Eigenmittel- und zur Solvabilitätsrichtlinie definiert auch die Kapitaladäquanz-Richtlinie die Eigenmittel. Entsprechend der Grundidee der Richtlinie, durch die Abgrenzung des Handelsbestandes für Banken und Wertpapierhäuser gleichermaßen akzeptable Regelungen zu schaffen ("gleiches Geschäft, gleiche Risiken, gleiche Regeln"), enthält die Richtlinie zwei Definitionen der Eigenmittel. Zum einen legt sie die Eigenmitteldefinition der Eigenmittel-Richtlinie zugrunde, die als Grundlage zur Messung und Beurteilung der Kapitalausstattung für das gesamte Bankgeschäft mit Ausnahme des Wertpapierhandelsgeschäfts dient. Auf der anderen Seite erlaubt die Kapitaladäquanz-Richtlinie den nationalen Aufsichtsbehörden, eine alternative Definition der Eigenmittel

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ziff. 10.2 Circ. IML 96/127 legt schließlich fest, daß von den Eigenkapitalbestandteilen Beteiligungen an Kredit- und Finanzinstituten, kumulative Vorzugsaktien ohne feste Laufzeit, näher definierte Mittel aus Emissionen von Titeln, insbesondere mit unbestimmter Laufzeit sowie aus Darlehen, und nachrangige Forderungen gegenüber anderen Kredit- und Finanzinstituten unter näher genannten Bedingungen abgezogen werden müssen. In Anlehnung an die Vorgaben der Eigenmittel- und Kapitaladäquanz-Richtlinie legt Ziff. 9.1 Circ. IML 96/127 Grenzen für das Verhältnis der Eigenmittelgruppen untereinander fest. Danach muß die Eigenmittelanforderung zur Deckung des Kreditrisikos aus Geschäften außerhalb des Handelsbestandes mindestens zur Hälfte durch Kernkapital gedeckt sein. Diese Eigenmittelanforderung kann bis zur Hälfte des zur Deckung des Kreditrisikos aus Geschäften außerhalb des Handelsbestandes verwendeten Kernkapitals durch Mittel aus der Emission von Titeln, insbesondere mit unbestimmter Laufzeit sowie aus Darlehen, und durch Mittel aus der Emission von nachrangigen Titel aus näher genannten nachrangigen Verbindlichkeiten gedeckt werden. Darüber hinaus kann zusätzliches Ergänzungskapital in die Berechnung der Eigenmittel nur bis zur Grenze von 250% des zur Deckung des Währungsrisikos aus der Gesamttätigkeit der Bank und der Risiken aus dem Handelsbestand gebundenem Kernkapitals einbezogen werden. Dies bedeutet, daß das Währungsrisiko und die Risiken aus dem Handelsbestand zu mindestens 28,5% durch restliches Kernkapital nach Deckung des Kreditrisikos aus Geschäften außerhalb des Handelsbestands gedeckt werden müssen. Außerdem dürfen das Ergänzungskapital und das zusätzliche Ergänzungskapital nur bis zur Höhe des Kernkapitals einbezogen werden, das nicht zur Deckung des Währungsrisikos aus der Gesamttätigkeit der Bank und der Risiken aus dem Handelsbestand dient. Schließlich dürfen Mittel aus der Emission von Titeln, insbesondere mit unbestimmter Laufzeit sowie aus Darlehen, und Mittel aus der Emission von nachrangigen Titeln aus näher genannten nachrangigen Verbindlichkeiten (Ergänzungskapital) nur bis zur Hälfte des Kernkapitals eingerechnet

---

einzuführen, die sich jedoch allein auf die Messung und Beurteilung der Eigenmittelausstattung im Rahmen des Trading-Book (zum Begriff siehe Definition in Art. 2 Nr. 6 Kapitaladäquanz-Richtlinie) beschränkt. Als Konsequenz dieses "Trading-Book-Prinzips" unterliegen sowohl Universalbanken als auch Wertpapierhäuser mit ihren Risiken aus dem Trading-Book der Kapitaladäquanz-Richtlinie. Für die anderen Geschäftsfelder der Universalbanken, insbesondere also für das klassische Kreditgeschäft, gelten nach wie vor die Solvabilitäts- und die Eigenmittel-Richtlinie, siehe *Boos/Höfer*, Die Bank 1995, S. 285 (286). Die Eigenmittelbestandteile, die zur Eigenmittelunterlegung von Risiken aus den Wertpapierhandelsgeschäften herangezogen werden, können daher nicht gleichzeitig zur Erfüllung anderer Eigenmittelanforderungen verwendet werden (Anhang V Nr. 2 Satz 2 Kapitaladäquanz-Richtlinie). Dies bedeutet, daß es nicht zu einer "Doppelbelegung" des haftenden Eigenkapitals kommen kann, *Gruner-Schenk*, Harmonisierung, S. 283.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

werden, das nicht zur Deckung des Währungsrisikos aus der Gesamttätigkeit der Bank und der Riskiken aus dem Handelsbestand dient.

Hinsichtlich der quantitativen Eigenmittelvorgaben stellt Teil IV Ziff. 1.1 Circ. IML 96/127 zunächst den Grundsatz auf, daß jedes Kreditinstitut auf individueller Basis ständig über anrechenbare Eigenmittel verfügen muß, die mindestens die Gesamtanforderung (exigence globale) erreichen, und daß jedes Institut zu diesem Zweck einen näher definierten Koeffizient einzuhalten hat. Bis zur Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie in luxemburgisches Recht galt eine einheitliche Solvabilitätsnorm, die allein zur Begrenzung des Kreditrisikos diente. Die neuen Vorschriften integrieren jetzt auch das Währungsrisiko und die Marktrisiken in den Koeffizienten. Auf die Kreditinstitute findet nunmehr der sogenannte Gesamtkoeffizient (ratio intégré) bzw. der vereinfachte Koeffizienten (ratio simplifié) Anwendung. Der vereinfachte Koeffizient gilt für Kreditinstitute, deren Handelsbestand in den letzten zwölf Monate durchschnittlich 5% sowie zu keiner Zeit 6% der Bilanzsumme und -vermerke überschritten hat und deren Gesamthandelsbestand im Durchschnitt der letzten zwölf Monate nicht über 15 Mio. ECU und zu keiner Zeit über 20 Mio. ECU hinausgegangen ist.[379] Für alle anderen Kreditinstitute gilt demgegenüber der Gesamtkoeffizient. Beide Koeeffizienten unterscheiden sich nur durch ihren Nenner. Der Zähler setzt sich einheitlich aus den anrechenbaren Eigenmitteln abzüglich näher definierter Grenzen und angeführter Abzugsposten zusammen. Der Nenner des vereinfachten Koeffizienten ergibt sich aus der Summe der Eigenmittelanforderung zur Deckung des Kredit- und des Währungssrisikos aus der gesamten Banktätigkeit. Der Nenner des Gesamtkoeffizienten umschließt zusätzlich die Kapitalanforderungen für näher genannte Risiken aus dem Handelsbestand. Gleichzeitig werden nach Teil VIII Circ. IML 96/127 in Umsetzung der Vorgaben der Solvabilitäts-Richtlinie den Aktiva und außerbilanziellen Geschäften Gewichtssätze zugewiesen, die in Prozenten (0% - 100%) ihren Kreditrisikograd ausdrücken. Dabei gelten namentlich für die derivativen Instrumente sowie die bilateralen Schuldumwandlungsverträge und Aufrechnungsvereinbarungen besondere Vorschriften. Darüber hinaus bestehen eigene Regeln für die Dekkung des Währungsrisikos und der Marktrisiken. Gemäß Teil IV Ziff. 6 muß der Geamtkoeffizient sowie der vereinfachte Koeffizient die Mindestgröße 8% betragen. Da überdies im Grundsatz zumindest die Hälfte der Eigenmittel aus Kernkapital bestehen muß, muß die Quote des Kernkapitals am gesamten Geschäftsvolumen in Luxemburg mindestens 4% betragen. Das Geschäftsvolumen darf damit nicht das Zwölfeinhalbfache der Eigenmittel und nicht das Fünfundzwanzigfache des Kernkapitals überschreiten.

---

[379] Siehe dazu im einzelnen Circ. IML 93/130 relative au calcul d'un ratio simplifié en application de la circulaire IML 96/127.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

c) Bewertung der Eigenkapitalvorschriften in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich der Eigenkapitalvorschriften zeigt, daß die Kreditinstitute auf beiden Finanzplätzen etwa gleiche Eigenkapitalstandards vorfinden. Dies ist darauf zurückzuführen, daß Guernsey jedenfalls die Basler Eigenmittelempfehlung von 1988 übernommen und Luxemburg die Eigenmittel- und die Solvabilitäts-Richtlinie umgesetzt hat, die beide auf diese Empfehlung zurückgehen. Guernsey hat die Gelegenheit nicht genutzt, bei der Einführung des neuen Bankenaufsichtsgesetzes (BSL) im Jahre 1993 zugleich die Basler Eigenmittelempfehlung in das Regelungswerk aufzunehmen bzw. auf diese ausdrücklich zu verweisen. Der Bailiwick hätte dadurch die Forderung nach der Einhaltung dieser Standards auf eine rechtlich solide Basis stellen und den umständlichen Rückgriff auf die konturlose Generalklausel vermeiden können. In den wesentlichen Punkten sind die Empfehlung von 1988 und die Eigenmittel-Richtlinie gleich, und die wenigen Unterschiede, die zwischen ihnen bestehen, sind hier nicht von ausschlaggebender Bedeutung.[380] Wichtiger ist der Umstand, daß an beiden Standorten die sehr umstrittenen Neubewertungsreserven[381] als Ergänzungskapital anerkannt werden. Beide Finanzplätze legen durch die Anerkennung dieser Reserven einen sehr weiten Eigenmittelbegriff zugrunde und ermöglichen damit einen großen Kreditschöpfungsrahmen. Da beide Finanzplätze die Neubewertungsreserven anerkennen, entsteht zwar nicht in ihrem Verhältnis untereinander ein komparativer Vorteil zugunsten einer der Plätze. Luxemburg und Guernsey verschaffen sich aber gegenüber einer Reihe anderer Bankplätze[382], auf denen die Neubewertungsreserven nicht als Eigenmittel anerkannt werden, einen bedeutenden und kostenrelevanten Standortvorteil.[383]

---

[380] Zum Vergleich der Eigenmittelstandards des Basler Ausschusses und der EG siehe *Bader*, Eigenkapitalanforderungen, S. 3 ff.; *ders.*, ebd., S. 37: "Ein abschließendes Urteil darüber, welche Eigenmitteldefinition strikter ist, ist in Anbetracht der Fülle der Einzelaspekte mit divergierender Wirkungsrichtung in allgemeiner Form schwierig".

[381] Zur bankenaufsichtsrechtlichen Beurteilung der Neubewertungsreserven siehe *Arnold*, Bankenwettbewerb, S. 6 ff.; *Kaven*, Kreditwesen 1992, S. 94 ff. und ausführlich *Rudolph*, Bankeigenkapital.

[382] U.a. USA, Japan und Deutschland, siehe die Übersicht bei *Rudolph*, Bankeigenkapital, S. 79.

[383] Die Standortvorteile, die eine Einbeziehung der Neubewertungsreserven in den Eigenmittelbegriff ermöglichen, lassen sich daran ablesen, daß Banken an Finanzplätzen, welche die Neubewertungsreserven anerkennen, ihr Eigenkapital mit einem "bilanztechnischen Federstrich" aufstocken können. Exemplarisch ist hier der Kapitalerhöhungsvertrag einer großen englischen Clearing-Bank zu nennen. Das betreffende Kreditinstitut nahm eine Neubewertung seiner Grundstücke und Gebäude vor und stellte diese in eine bilanzielle Neubewertungreserve ein. Anschließend wandelte es diese Reserve steuerunschädlich in "Stammkapital" um und gab Gratisaktien im Verhältnis 1:1

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

In diesem Zusammenhang darf aber nicht vergessen werden, daß Luxemburg mit der Übernahme der Basler Vorschläge weiter und vor allem schneller ist als Guernsey. Die Basler Vorschläge zur Erfassung und Begrenzung der Martkrisiken sind nicht zuletzt schon durch die Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie zu luxemburgischen Recht geworden, während ihre Übernahme in Guernsey noch aussteht. Da die Basler Vorschläge von 1993/1996 jedoch namentlich die Behandlung von Marktrisiken im Zusammenhang mit den Geschäften des Handelsbestandes zum Gegenstand haben, sind die Regeln über das Kreditgeschäft keinen im Vergleich zum Vorschlag von 1988 nennenswerten Änderungen unterworfen. Da überdies zu erwarten ist, daß Guernsey nach Aussagen der Commission die Basler Vorschläge alsbald in die Aufsichtspraxis übernehmen wird, entstehen für Luxemburg allenfalls kleine temporäre, im Ergebnis wohl aber nicht quantifizierbare Vorteile. Diese könnten bei dem in Luxemburg zulässigen "vertraglichen Netting"[384] zum Tragen kommen, wonach bei der Berechnung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung für bestimmte derivative Zins- und Wechselkursinstrumente bilaterale antezipierte Aufrechnungsvereinbarungen anerkannt werden. Diese Möglichkeit der Anerkennung des Netting kann zu einer Senkung der aufsichtsrechtlich geforderten Eigenkapitalunterlegung führen. Die bankenaufsichtsrechtliche Anerkennung des Netting geht auf einen Vorschlag des Basler Bankenausschuß zurück[385], der seinerseits den Anlaß zur Änderung der Solvabilitäts-Richtlinie gab. Es liegt auf der Hand, daß Guernsey, das sich derzeit bei der "Umsetzung" der Basler Vorschläge in einem zeitlichen Rückstand befindet, diesen Standortvorteil in naher Zukunft übernehmen und das Netting ebenfalls anerkennen wird.[386]

Ein kleiner Unterschied zwischen den Vorschriften von Guernsey und Luxemburg besteht jedoch bei der Regelung der Eigenkapitalquantität. Die Voraussetzungen für Kreditinstitute in Luxemburg sind etwas besser, da dort die Eigenkapitalquote nur 8% zu betragen braucht, während sie in Guernsey bereits 10% nicht unterschreiten darf. Der Umstand, daß nach Auskunft des IML in der bisherigen Aufsichtspraxis drei Kreditinstitute Schwierigkeiten hatten, die 8%-Marke zu erreichen und zu halten, zeigt, daß ein scheinbar nur geringer Unter-

---

aus. Diese Operation führte im Ergebnis zu einer Erhöhung des Kernkapitals von rund 1,5 Mrd. DM; vgl. *Arnold*, Bankenwettbewerb, S. 7.

[384] Siehe jetzt auch Richtlinie 96/10/EG, a.a.O. (Fn. 373), nach der zusätzliche Formen des bilateralen Nettings im Rahmen der Solvabilitäts-Richtlinie anerkannt werden, sofern die Rechtswirksamkeit des vertraglichen Nettings nachgewiesen ist.

[385] Siehe *Priesemann*, WM 1994, S. 1155 (1158). Zum Vorschlag des Basler Bankenausschusses über die aufsichtliche Anerkennung des Netting bei der Eigenkapitalberechnung näher *Schulte-Mattler*, ZBB 1994, S. 333 (335).

[386] Die Commission will sich an den Arbeiten des Basler Ausschusses orientieren, siehe *GFSC*, a.a.O. (Fn. 359).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schied zwischen den Solvabilitätskoeffizienten die Standortwahl beeinflussen kann. Andererseits ist nicht zu verkennen, daß die Eigenkapitalquote der Banken an beiden Finanzplätzen im Durchschnitt den Mindestwert weit (Luxemburg: 12,6%)[387] bzw. sehr weit (Guernsey: 21,1%)[388] überschreitet.

2. Liquiditätsregeln

a) Guernsey

Auf Guernsey bestehen keine gesetzlich verankerten Vorschriften über die Liquiditätsvorsorge. Gleichwohl achtet die Commission in der Praxis auf die ausreichende Zahlungsbereitschaft der Kreditinstitute. Die Banken haben im Rahmen ihrer Rechnungslegungspflichten nach Art. 31 ff. BSL regelmäßig Bilanzen zu erstellen und der Commission zur Verfügung zu stellen.[389] Diese Bilanzen müssen eine detaillierte Auflistung der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten der betreffenden Bank enthalten, anhand derer sich die Commission über die Zahlungsbereitschaft der betreffenden Bank ein individuelles Bild macht und nach eigenem Ermessen entscheidet, ob im ausreichenden Maße Liquiditätsvorsorge getroffen worden ist. Die Commission geht bei ihrer Bewertung nicht von einer einheitlichen Bewertungsmethode aus. Dies bedeutet, daß sie weder einheitlich bei allen Banken prüft, ob diese dauerhaft einen bestimmten Prozentsatz der fremden Gelder in liquiden Mitteln unterhalten (sog. direkte Methode), noch bedeutet dies, daß sie stattdessen für alle Banken einheitlich Vorschriften erläßt, wonach die Anlagen in nicht ohne weiteres liquidisierbaren Anlagen beschränkt werden (indirekte Methode). Vielmehr bewertet die Commission jeden Fall mittels der ihr opportun erscheinenden Bewertungsmethode und -kriterien nach eigenem Ermessen. Soweit die Liquiditätslage der Bank nicht den Mindeststandards und Erwartungen der Commission entspricht, hat diese die Möglichkeit, das Institut im Wege einer Auflage nach Art. 9 Abs. 1 BSL zu einer stringenteren Liquiditätsvorsorge zu verpflichten.

---

[387] Die Quote ist seit 1989 kontinuierlich von 8,3 auf 12,6 im Jahre 1995 gestiegen, *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 16.

[388] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 10. Ein einziges Kreditinstitut hat vorübergehend im Jahr 1995 den Solvabilitätskoeffizienten marginal unterschritten, *GFSC*, ebd.

[389] Art. 31 Abs. 1 BSL: "A licensed institution shall at each of its offices in the Bailiwick at which it holds itself out as accepting deposits (a) keep a copy of its most recent audited accounts [...] (b) during normal business hours make that copy available for inspection by any person on request".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

b) Luxemburg

In Luxemburg besteht die Pflicht zur ausreichenden Liquiditätsvorsorge. Unter Bezugnahme auf Art. 46 Abs. 3 LSF[390] hat das IML im Rundschreiben 93/104[391] einen Liquiditätskoeffizienten definiert, der mit Ausnahme der Genossenschaftsbanken[392] von allen in Luxemburg gegründeten oder niedergelassenen Banken einzuhalten ist. Da nach Art. 14 Abs. 2 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie der Aufnahmestaat weiterhin zur Überwachung der Liquidität der Zweigniederlassung eines Kreditinstituts ermächtigt ist und folglich das Prinzip der Heimatstaatkontrolle im Bereich der Liquiditätskontrolle keine Anwendung findet, unterliegen auch Zweigstellen von Kreditinstituten aus anderen EG-Mitgliedstaaten den luxemburgischen Liquiditätsvorschriften. Bei der Definition des Liquiditätskoeffizientens geht das IML hinsichtlich der Bewertung der Liquidität von der direkten Methode aus. Der Koeffizient wird als eine statische Größe gebildet, die die flüssigen Mittel in das Verhältnis zu den fälligen Verbindlichkeiten setzt. Gemäß Nr. 3.1 Rundschreiben 93/104 sind die Banken verpflichtet, ihre fälligen Verbindlichkeiten mit mindestens 30% durch flüssige Aktiva zu decken. Das Ergebnis der damit verbundenen Berechnungen haben die Kreditinstitute dem IML in der Meldung "IML 1.5. ratio de liquidité" mitzuteilen und wird vom IML monatlich überprüft.

Eine Änderung der derzeitig geltenden luxemburgischen Liquiditätsvorschriften ist mittelfristig nicht mehr auszuschließen. Auf Gemeinschaftsebene wird ein Rechtsetzungsvorhaben über die Berechnung eines Liquiditätskoeffizienten erwogen, der als Maß für die Fähigkeiten der Banken dienen soll, die kurzfristigen Verbindlichkeiten zu decken.[393] Derzeit werden noch Proberechnungen angestellt. Mit einer Harmonisierung der Liquiditätsvorschriften wird aber bereits innerhalb der nächsten zwei Jahre gerechnet, denn die Angleichung der Liquiditätsregeln wird namentlich mit Blick auf die näherrückende dritte

---

[390] "Les autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil restent chargées, en collaboration avec les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine, de la surveillance de la liquidité de la succursale d'un établissement de crédit". Diese Vorschrift besagt zwar nur, daß das IML zur Liquiditätskontrolle der in Luxemburg niedergelassenen Zweigstellen von Banken aus anderen EWR-Staaten befugt ist. Im Erst-recht-Schluß wird diese Norm aber in der Praxis als Ermächtigungsgrundlage des IML angesehen, überhaupt Liquiditätskontrollvorschriften zu erlassen. Art. 46 Abs. 3 i.V.m. Circ. IML 93/104 stellt die Liquiditätskontrolle auf eine rechtliche Basis und ersetzt zugleich die unverbindliche, in der Praxis aber befolgte Liquiditätsempfehlung von 1983 (Recommandation de liquidité, Recueil des Banques, décembre 1983, IV. 4.).

[391] Circ. IML 93/104 relative a la définition d'un ratio de liquidité à observer par les établissements de crédit.

[392] Nr. 1.2 Circ. IML 93/104.

[393] DOK XV/52/81 (ohne Datum).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Phase der Währungsunion immer dringlicher.[394] Ob die zukünftige Richtlinie auch für die Liquiditätskontrolle das Heimatlandprinzip einführen wird (luxemburgische Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem anderen EWR-Staat unterlägen dann den Liquiditätsvorschriften ihres Heimatstaates), ist ebenso offen wie die Höhe oder Bandbreite des Liquiditätskoeffizienten.

c) Bewertung der Liquiditätsvorschriften in Guernsey und Luxemburg

Die Liquiditätsvorschriften beider Standorte lassen sich nur schwer miteinander vergleichen, da die Commission keine bestimmte Liquiditäts-Bewertungsmethode anwendet, sondern die Liquidität der auf Guernsey zugelassenen Banken individuell und im Einzelfall bewertet. In dieser Hinsicht bietet der Finanzplatz Luxemburg Vorteile, als dort stets die gleiche Bewertungsmethode angewendet und ein bestimmter Liquiditätskoeffizient gefordert wird. Auf diese klar definierten Liquiditätsanforderungen können sich die Banken bei ihrer Geschäftsplanung besser einstellen als auf die variierenden Liquiditätsanforderungen in Guernsey. Obwohl Liquiditätsvorschriften einen Verzicht auf Rentabilität mit sich bringen und die Gewinnoptimierung beschränken, haben die Banken auf beiden Finanzplätzen regelmäßig keine Schwierigkeiten mit der Erfüllung der Liquiditätsvorschriften. In Luxemburg wird der Liquiditätskoeffezient weit überschritten und liegt durchschnittlich bei rund 40%.[395] Eine etwaige Verschärfung der Liquiditätsvorschriften infolge einer zukünfigen gemeinschaftsweiten Regelung, deren Inhalt allerdings noch offen ist, dürfte daher in Luxemburg nicht zu Problemen oder zu Standortnachteilen führen. Nach Auskunft der Commission bereitet die Kontrolle der Zahlungsbereitschaft regelmäßig keine Probleme, da die Tochtergesellschaften und Zweigstellen regelmäßig ihrer Überschüsse an das Mutterinstitut abführen und keine Liquiditätsvorsorge im eigentlichen Sinne betreiben müssen. Auf den Inseln besteht daher kein praktischer Bedarf an dezidierten Liquiditätsvorschriften.[396]

---

[394] Vgl. *Priesemann* WM 1994, S. 1155 (1159).

[395] Auskunft des IML. Offizielle statistische Angaben liegen nicht vor.

[396] Hierfür ist der Umstand bezeichnend, daß Guernsey das britische "Measurement of Liquidity" (Fundstelle: McBain, Banking Law Handbook, Ziff. 802) nicht übernommen hat, obwohl Guernsey in verstärktem Maß britisches Bankenaufsichtsrecht übernimmt. Das BSL ist dem britschen Banking Act 1987 in großen Teilen nachempfunden worden. Da die Refinanzierungsmittel der Banken fast ausschließlich den Charakter von Fremdkapital besitzen und sich Banken oft Liquiditätsabflüssen von zum Teil schlecht prognostizierbaren Ausmaßes ausgesetzt sehen (aktivseitige Bonitäts- und Ausfallrisiken, Zinsänderungsrisiken, Risiken im Zusammenhang mit neuartigen Finanzinstrumenten, siehe *Schuster*, Bedeutung der Liquidität, S. 7), ist auch auf Guernsey ein Mindestmaß an Liquiditätskontrolle notwendig.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

3. Vorschriften über den Beteiligungserwerb

a) Guernsey

Das Bankenaufsichtsrecht von Guernsey enthält keine Vorschriften, nach denen Beteiligungen zwischen Banken oder zwischen einer Bank und einem Unternehmen aus dem Nichtbankensektor unter einem Erlaubnisvorbehalt stehen, quantitativ durch eine Obergrenze beschränkt werden oder gar verboten sind. Lediglich bei qualifizierten Beteiligungen natürlicher oder juristischer Personen an einer in Guernsey niedergelassenen Bank besteht unabhängig von der Unternehmensbranche des Erwerbers (Bank oder Nichtbank) nach Maßgabe des Art. 23 BSL die Pflicht, die Beteiligung der Commission vorher anzuzeigen.[397] Unter einer qualifizierten Beteiligung versteht das Gesetz in Art. 23 Abs. 2 BSL bereits jede Beteiligung, durch die der betreffende Aktionär fünf oder mehr Prozent der Stimmrechte hält ("significant shareholder"). Die Anzeigepflicht gilt sowohl für auf Guernsey niedergelassene Aktionäre als auch für Aktionäre mit Niederlassung im Ausland. Ausländische Banken, die durch eine (Mehrheits-) Beteiligung an einem in Guernsey niedergelassenen Institut "präsent" sein wollen, ohne selbst eine Niederlassung gründen und die Hürde des Zulasssungsverfahrens nehmen zu wollen, sind demnach zur Anzeige des Beteiligungserwerbs verpflichtet.

b) Luxemburg

Das luxemburgische Bankenaufsichtsrecht enthält Bestimmungen über die Anzeige, Genehmigung und über quantitative Obergrenzen von Beteiligungen zwischen Banken und zwischen Banken und Nichtbanken. Gemäß Art. 57 Abs. 1 LSF bedarf jede qualifizierte Beteiligung eines Kreditinstituts an einer anderen Bank oder einem Unternehmen aus dem Nichtbankensektor der vorherigen Zustimmung des IML.[398] Eine qualifizierte Beteiligung liegt nach der Praxis des IML vor, wenn der betreffende Erwerber mindestens zehn Prozent der Stimmrechte hält.[399] Mit der Genehmigungsregelung geht Luxemburg über die

---

[397] Art. 23 Abs. BSL: "A person who becomes a significant shareholder in relation to a licenced institution incorporated in the Bailiwick shall, within a period of 14 days immediately following the day of the event give notice in writing of the event to the Commission".

[398] "Un établissement de crédit [...], qui souhaite avoir une participation qualifiée, doit obtenir préalablement l'agrément de l'IML".

[399] So ausdrücklich Circ. IML 93/94, S. 3 zum Begriff der qualifizierten Beteiligung i.S.d. Art. 6 Abs. 3 LSF. Den Begriff der qualifizierten Beteiligung nach Art. 57 LSF legt das IML in ständiger Verwaltungspraxis wie in Art 6 Abs. 3 LSF aus. Diesen Wert

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Mindestvorgaben des Art. 11 Abs. 1 Zweite Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie hinaus, nach der die Mitgliedstaaten nur vorschreiben müssen, daß der Aufsichtsbehörde die genannte Art der Beteiligung mitzuteilen ist. Der Erwägungsgrund Nr. 7 der Richtlinie stellt jedoch klar, daß die Mitgliedstaaten befugt sind, für von ihren eigenen Behörden zugelassene Institute strengere als die in Art. 11 vorgesehene Regeln zu erlassen. Zudem steht die luxemburgische Regelung im Einklang mit den gemeinschaftsrechtlichen Vorschriften über die Niederlassungsfreiheit. Art. 52 i.V.m. Art. 58 EGV verbieten nämlich nicht, die Übernahme von bestehenden Gesellschaften von Auflagen abhängig zu machen, zu beschränken oder gar zu verbieten.[400] Art. 57 Abs. 2 und 3 BSL enthalten in Übernahme der Vorgaben des Art. 12 Zweite Richtlinie quantitative Beteiligungsobergrenzen. Nach Art. 57 Abs. 2 darf eine Bank an einem Unternehmen aus dem Nichtbankensektor keine qualifizierte Beteiligung halten, deren Betrag 15% ihrer Eigenmittel überschreitet. Gemäß Art. 57 Abs. 3 LSF darf der Gesamtbetrag der qualifizierten Beteiligungen eines Kreditinstitutes an Unternehmen aus dem Nichtbankensektor 60 % der Eigenmittel der Bank nicht überschreiten. Darüber hinaus statuiert das Gesetz bestimmte Meldepflichten im Zusammenhang mit qualifizierten Beteiligungen. In Anlehnung an Art. 11 Zweite Richtlinie muß gemäß Art. 6 Abs. 3 BSL jede natürliche oder juristische Person, die beabsichtigt, an einer Bank eine qualifizierte Beteiligung zu halten, das IML unterrichten und den Betrag dieser Beteiligung mitteilen. Die Meldepflicht besteht überdies auch, wenn der Betrag der qualifizierten Beteiligung derart erhöht wird, daß die Schwellen von 20%, 33% oder 50% der Stimmrechte oder des Kapitals erreicht oder überschritten werden oder daß die betreffende Bank, an der Anteile gehalten werden, das Tochterunternehmen der Anteile haltenden Bank wird.

c) Bewertung der Vorschriften über den Beteiligungserwerb in Guernsey und Luxemburg

Der Vergleich der Beteiligungsvorschriften ergibt für den Standort Guernsey ein günstigeres Bild. Denn Beteiligungen im Banken- und Nichtbankensektor stehen dort nicht unter einem Erlaubnisvorbehalt, sondern müssen lediglich angezeigt werden. In Luxemburg hingegen bestehen neben einer Reihe von Meldepflichten ein Erlaubnisvorbehalt bei qualifizierten Beteiligungen und ein doppeltes Begrenzungssystem bei Beteiligungen von Banken im Nichtbankensektor. Wenngleich diese Begrenzungsvorschriften dem Erhalt der finanziellen So-

---

plant das IML seit geraumer Zeit für Art. 57 LSF durch ein gesondertes Rundschreiben nach außen verbindlich festlegen.

[400] *Randelzhofer* in: *Grabitz/Hilf*, Art. 58 Rz. 13.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

lidität dienen[401] und damit aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu befürworten sind, sind sie aus der Sicht der Kreditinstitute nachteilig, weil sie deren wirtschafliches Betätigungsfeld einschränken.[402] Allerdings darf die "Beteiligungsfreiheit" am Finanzplatz Guernsey nicht überbewertet werden. Da auf den Inseln kaum bedeutende Unternehmen aus dem Nichtbankensektor niedergelassen sind[403], bietet Guernsey jedenfalls für den Erwerb von Nichtbanken durch Banken keinen Markt und die "Beteiligungsfreiheit" in dieser Hinsicht keinen Standortvorteil. Zwar bestehen innerhalb des Bankensektors keine Beteiligungsschranken. Allerdings steht der Commission mit der Generalklausel (Art. 9 Abs. 1 BSL) ein Instrument zur Hand, um Beteiligungserwerbungen gegebenenfalls zu untersagen. Dieses Instrument könnte vor allem dann zum Einsatz gelangen, wenn ein z. B. wegen fehlenden internationalen Standing abgewiesenes, aber finanzkräftiges Kreditinstitut durch den Aufkauf eines auf Guernsey zugelassenen Instituts Zugang zum Offshore-Markt erlangen will. Die Tatsache, daß an beiden Standorten Meldepflichten bestehen, wirkt sich hingegen nicht nachteilig aus, da diese nur verhältnismäßig geringe Kosten verursachen. Insbesondere die Meldepflichten, welche die Aktionäre betreffen, finden ihre Berechtigung in dem Interesse der Bankenaufsicht, daß hinter den Banken zahlungskräftige und finanzstarke Aktionäre stehen und diese der Aufsicht bekannt sind.[404]

4. Vorschriften betreffend das Kreditgeschäft

a) Guernsey

Bankenaufsichtsrechtliche Restriktionen des Kreditgeschäfts wie Vorschriften über Risikostreuung, quantitative Beschränkungen und Obergrenzen bei der Großkreditvergabe bestehen seit einiger Zeit grundsätzlich auch auf Guernsey, allerdings mit der Besonderheit, daß diese Limite unter bestimmten Vorausset-

---

[401] Nach anderer Meinung steht bei diesen Normen die Beschränkung der "Macht der Banken" (Industriebeteiligungen der Banken) im Vordergrund, vgl. *Emmerich*, WM 1990, S. 1 (5). Dies dürfte aber nicht zutreffen, da - wie *Bader*, EuZW 1990, S. 117 (120) zutreffend ausführt - die Höhe der Beteiligung an anderen Unternehmen weiterhin unbegrenzt möglich ist, soweit entsprechende Eigenmittel vorhanden sind.

[402] Zur Beschränkung der Beteiligungen der Kreditunternehmen an Nichtbankunternehmen aus wettbewerblicher und rechtspolitischer Sicht siehe auch *Hammen*, ZHR 1996, S. 133 ff., 154 ff.

[403] Siehe Überblick über die wirtschaftliche Entwicklung in Guernsey S. 57 ff.

[404] In diesem Zusammenhang spielen auch Gesichtspunkte des Kampfes gegen die Geldwäsche eine Rolle. In diesem Sinne wurde die Meldepflicht für qualifizierte Beteiligungen (significant shareholders) auch in Guernsey mit Erlaß des neuen Bankenaufsichtsgesetzes (BSL) eingeführt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

zungen durchbrochen werden können. Das sehr späte Einführen von Kreditgeschäftsrestriktionen ist zunächst darauf zurückzuführen, daß die Risikostreuung bei der Kreditvergabe bei Inkrafttreten der ersten Bankenaufsichtsgesetzes (Protection of Depositors Ordinance 1971, PDO), dem Vorgänger des BSL, im Jahr 1971 noch vergleichsweise wenig Bedeutung hatte. Erst in späteren Jahren, insbesondere nach dem Zusammenbruch der Johnson Matthey Bankers 1984, der u.a. durch den Ausfall eines Großschuldners herbeigeführt worden war, rückte die Risikostreuung bei der Kreditvergabe in das zunehmende Interesse der Bankenaufsicht und wurde Gegenstand internationaler Harmonisierungsbemühungen. Allerdings ist auffällig, daß Guernsey den Vorschlägen des Cooke-Papiers zur Risikostreuung im Kreditgeschäft nicht vollständig folgt und Ausnahmen zuläßt, während es die Cooke-Empfehlung über die Eigenkapitalqualität und -quantität gänzlich übernommen hat.[405] Nach den Vorschlägen des Basler Ausschusses soll die Kreditvergabe an einen Kunden oder eine Gruppe verbundener Kunden 25% des Eigenkapitals des betreffenden Kreditinstituts nicht überschreiten.[406] Zudem gewichten die Basler Vorschläge die Kredite nach den mit der Kreditvergabe typischerweise verbundenen Risiken und belegen sie mit einem in Prozent ausgedrückten Risikofaktor. Nach dem alten Bankenaufsichtsrecht in Guernsey gab es auch noch in der Zeit nach Bekanntgabe der Basler Vorschläge keine Obergrenze bei der Einzelkreditvergabe oder gar ein Limit für die Summe aller von einem Kreditinstitut vergebenen Großkredite, z. B. bezogen auf ein bestimmtes Vielfaches des Eigenkapitals der Bank. Vielmehr bestand lediglich die auf der Generalklausel Art. 4 Abs. 1 (c) i.V.m. Art. 6 PDO gestützte Pflicht der Banken, Großkreditvergaben der Commission zu melden. Die Banken hatten in Anlehnung an die Basler Vorschläge jeden Kredit, dessen Höhe 10% des Eigenkapitals überstieg und mindestens 50.000 £ betrug, in der vierteljährlich zu erstellenden Bilanz auszuweisen, wenn das betreffende Institut mehr als 10 solcher Großkredite ausgeteilt hatte. Aufgrund dieser Großkreditmeldungen machte sich die Commission ein individuelles Bild über die Kreditvergabe der Banken und behielt sich wiederum gestützt auf die Generalklausel das Recht vor, bestimmte Kreditvergaben zu untersagen oder von der Erfüllung von Sicherheitsauflagen abhängig zu machen. Guernsey hat sodann die eigene

---

[405] Die Commission hat aber durchblicken lassen, daß es ihre bisher praktizierte Praxis der Großkreditvergabeüberwachung möglichen veränderten Umständen anpassen wird, die durch Ergänzung der Basler Eigenkapitalvereinbarung (Vorschlag von 1993 betreffend die Unterlegungspflicht von Marktrisiken mit Eigenkapital sowie die Messung und Erfassung von Marktrisiken zu Aufsichtszwecken durch Einsatz bankeigener interner Modelle als Alternative zu Standardmeßverfahren, siehe oben S. 168) eintreten können, *GFSC*, Annual Report 1995, S. 10 f. Bislang ist dies noch nicht geschehen.

[406] Siehe schon *GFSC*, Annual Report 1990, S. 10. Das Cooke-Papier von 1988 empfiehlt den Staaten einen Prozentsatz von 10% bis 40%. Als Richtwert wird der Mittelwert 25% vorgeschlagen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Bankrechtsrevision aus dem Jahr 1993 dazu genutzt, diese Großkredit-Meldepflicht ausdrücklich im Gesetz zu regeln. Art. 24 Abs. 1 BSL legt nunmehr fest, daß Kredite an Kunden oder an verbundene Gruppen von Kunden, die 25% der Eigenmittel des betreffenden Kreditinstituts überschreiten, gemeldet werden müssen. Obwohl nicht ausdrücklich im Gesetz geregelt, verlangte die Commission unter Rückgriff auf die Generalklausel Art. 9 Abs. 1 BSL in der Praxis bei Kreditvergaben, die 25% der Eigenmittel der Bank übersteigen, eine Garantieerklärung (transfer letter) des Mutterinstituts. Danach dürfen Kredite, welche die genannte Größenordnung übersteigen, nur ausgegeben werden, wenn 1.) dem Mutterinstitut die Großkreditvergabe bekannt, 2.) der Kredit nach dem für das Mutterinstitut geltenden Bankenaufsichtsrecht der beaufsichtigenden Behörde gemeldet wird, sofern die Kredithöhe nach den nationalen Bestimmungen anzeigepflichtig ist und 3.) wenn sich das Mutterinstitut zur Behebung einer durch die Großkreditvergabe eventuell entstehenden Schieflage in der Institutsgruppe bereit erklärt.[407] Durch Gesetz wird der Commission die Befugnis eingeräumt, allgemeinverbindliche Richtlinien über die Risikobewertung der Großkreditvergabe zu erlassen[408]; von dieser Möglichkeit hat die Commission, veranlaßt durch den Zusammenbruch der Barings Bank, im Frühjahr 1995 Gebrauch gemacht ("Principles and guidance to be followed by a locally-incorporated licensed deposit-taking institution entering into a large exposure").[409] In enger Anlehnung an die Basler Großkreditvorschläge werden jetzt Obergrenzen bei der Kreditvergabe eingeführt, die jedoch im Unterschied zu den Basler Vorschlägen lediglich als Sollvorschriften formuliert werden. Danach sollen Einzelkredite 10% und die Gesamtheit aller vergebener Großkredite 800% der Eigenmittel des betreffenden Kreditinstituts nicht übersteigen (principle 6: may not). Kredite, deren Höhe jeweils 10% des Eigenkapitals übersteigt und mindestens 50.000 £ beträgt, sind in der vierteljährlich zu erstellenden Bilanz auszuweisen, wenn das betreffende Institut mehr als 10 solcher Großkredite ausgeteilt hat (principle 13). Einzelkredite, die 25% der Eigenmittel übersteigen, sind der Commission sofort und vor deren Gewährung anzuzeigen (principle 7 und 10). Gleichzeitig gewichten die Richtlinien die Kredite nach dem mit der Kreditvergabe typischerweise verbundenen Risiko, unterlegen sie aber zum Teil in Abweichung von den Basler Vorschlägen mit einem anderen, in Prozent ausgedrückten Risikofaktor. Darüber hinaus werden Großkredite, die unter Zustimmung des Mutterinstituts (transfer letter)[410] ausgegeben werden, von der 25%-

---

[407] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 18.

[408] Art. 24 Abs. 8 BSL: "Any question as to whether an institution is or would be exposed to risk as mentioned in subsection (1) [...] shall be in accordance with principles published by the Commission or notified by it to the institution concerned [...]".

[409] Abgedruckt in: *GFSC*, Annual Report 1994, S. 45 (Appendix 9).

[410] Vgl. Annex 4 und 5 zu den Principles, GFSC Annual Report 1994, S. 54 (Appendix 9). Der Inhalt der Erklärungen entspricht dem der transfer letters alten Musters.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Grenze ebenso ausgenommen wie Kredite innerhalb einer Bankengruppe (connected counterparts). Diese werden von der Commission aufgrund einer Einzelfallbetrachtung (on a case by case basis) gewertet und gutgeheißen (principles 17 ff.). Da die Obergrenzen nur Sollvorschriften sind, ist die Vergabe von Großkrediten jenseits der Obergrenzen rechtstechnisch gesehen erlaubt. Art. 24 Abs. 6 BSL ermächtigt aber die Commission jetzt ausdrücklich, für den Fall, daß sie das Ausmaß der konkreten Kreditgewährung für nicht mehr angemessen erachtet, die in Guernsey niedergelassene Bank zu kreditsichernden Maßnahmen zu verpflichten.[411] Wenngleich die Meldepflicht ernst genommen wird - nach Art. 24 Abs. 5 BSL stellt der Verstoß gegen die Meldevorschrift einen Straftatbestand dar - und die Commission von ihrem Weisungsrecht bereits mehrmals Gebrauch gemacht hat, soll die Meldepflicht, wie die Ausstattung der Regeln über die Obergrenzen als bloße Sollvorschriften zeigt, in erster Linie zu einer Selbstbeschränkung der Kreditinstitute bei der Kreditvergabe und zu einer erhöhten Aufmerksamkeit der Institute bei der Wahl der Schuldner führen.[412]

b) Luxemburg

Das luxemburgische Bankenaufsichtsrecht enthält Vorschriften über die Begrenzung von Risiken bei der Großkreditvergabe durch Einführung von quantitativen Beschränkungen, Obergrenzen und Meldepflichten. Nach Art. 56 LSF hat das IML Strukturkoeffizienten festzulegen, die die unter seiner Aufsicht stehenden Kreditinstitute einhalten müssen. Auf der Grundlage dieser Vorschrift hat das IML mit dem Rundschreiben 96/127, das die gemeinschaftsrechtlich vorgegebenen, zur Verwirklichung des Single licence-Prinzips umzusetzenden Aufsichtsregeln unter einem Dach zusammenfaßt, auch die Vorschriften über die Überwachung und Kontrolle der Großrisiken der Banken neu erlassen.[413]

---

[411] "The Commission [...] may require the institution concerned and any relevant subsidiary thereof to make such arrangements within such time as may appear to the Commission to be desirable for the protection of the institution's capital base." Ein Rückgriff auf die Generalklausel ist jetzt nicht mehr notwendig.

[412] *GFSC*, Annual Report 1993, S. 18: "This stipulation that banks should refer to the Commission before incurring such exposures is not for the Commission to take a view on whether such exposures are safe. Whilst the Commission reserves the right to query the wisdom of a particular exposure if, for instance, it should be very large or there are already several others, responsibility remains with management for assessing the creditworthiness of a borrower or counterparty, the value of security etc". Ähnlich ebenso *GFSC*, Annual Report 1994, S. 12.

[413] Die entsprechenden, die Großkreditvergabe betreffenden Vorschriften des Rundschreibens ersetzen die Regeln des außer Kraft getretenen Circ. IML 94/108, das allein die Großkredite betraf.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Gemäß der dem IML durch Art. 56 Satz 3 LSF übertragenen Aufgabe, die Einhaltung der von internationalen Abkommen oder nach EG-Recht festgelegten Koeffizienten zu überwachen, setzt das Institut mit Erlaß der in dem Rundschreiben enthaltenen Vorschriften namentlich die Vorgaben der Großkredit-Richtlinie[414] um. Da auch diese Richtlinie dem Grundsatz der Heimatstaatkontrolle folgt, gelten nach Teil III Ziff. 1 und 2 Circ. IML 96/127 die im Rundschreiben enthaltenen Vorschriften nur für Kreditinstitute (mit Ausnahme der Genossenschaftsbanken) luxemburgischen Rechts sowie für die luxemburgischen Niederlassungen von Kreditinstituten aus einem Land außerhalb des EWR.[415] Kreditinstitute mit Sitz in der EG oder einem sonstigen EWR-Staat unterliegen den Großkreditvorschriften ihres Herkunftsstaates.

Zunächst legt Teil VII Ziff. 9.2 Circ. IML 96/127 für die Zwecke der Großrisikobegrenzung Eigenmittelgrenzen fest. Danach darf das Ergänzungskapital in die Berechnung der Eigenmittel nur bis zur Höhe des Kernkapitals einbezogen werden. Überdies dürfen näher bestimmte Mittel aus der Emission von nachrangigen Titeln oder Verbindlichkeiten sowie kumulierte Vorzugsaktien mit fester Laufzeit nur bis zur Höhe von 50% des Kernkapitals einbezogen werden. Da mit jedem Kredit je nach Art und Adressat der Forderung unterschiedliche Kreditausfallrisiken verbunden sind, gewichtet Teil VIII Circ. IML 96/127 die Kredite nach den mit der Kreditvergabe typischerweise verbundenen Risiken und belegt sie mit einem in Prozenten ausgedrückten Risikofaktor. Mit einem Großrisiko verbundene Kredite (Großkredite) sind nach Teil XII Ziff. 2.2 solche, die ein Kreditinstitut gegenüber einem Kunden oder einer Gruppe verbundener Kunden übernimmt, wenn dieses Risiko 15% der Eigenmittel des Instituts erreicht oder übersteigt. Mit Wirkung zum 1.1.1999 wurde dieser Satz auf 10% gesenkt (Teil XII Ziff. 22 Circ. IML 96/127).[416] Teil VI Ziff. 3.2 legt hinsichtlich der Großkredite eine Meldepflicht fest. Die Kreditinstitute sind verpflichtet, dem IML vierteljährlich alle Kredite mitzuteilen, die 15% (seit dem

---

[414] Richtlinie 92/121/EWG des Rates über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten, ABl. 1993 Nr. L 29 S. 1. Dazu auch *Boos*, EuZW 1992, S. 574.

[415] Nr. 2.2 des außer Kraft getretenen Circ. IML 94/108 über die Großkreditvergabe stellte noch klar, daß luxemburgische Niederlassungen von Banken mit Herkunft außerhalb der Gemeinschaft und des EWR von der Einhaltung der Regeln über die Begrenzung der Großkredite unter der Bedingung entbunden werden, daß sie in die Überwachung durch eine ausländische Behörde einbezogen sind und daß diese Überwachung auf einer Regelung über die Risikokonzentration basiert, die mindestens so streng ist wie die luxemburgischen Regeln. Diese Regelung enthält Circ. IML 96/127 nicht mehr.

[416] Art. 6 Abs. 7 Großkredit-Richtlinie sieht vor, daß die Mitgliedstaaten übergangsweise bis zum 31.12.1998 einen Kredit als Großkredit ansehen können, wenn sein Wert 15% (statt wie Art. 3 Abs. 1 vorgesehene 10%) der Eigenmittel erreicht oder überschritten hat.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

1.1.1999: 10%) der Eigenmittel oder 250 Mio. Flux erreichen oder überschreiten, wobei die Meldepflicht bereits beim Erreichen des niedrigeren der beiden Werte entsteht. Darüber hinaus führt das Rundschreiben in Teil IV Ziff. 13 quantitative Obergrenzen bei der Kreditvergabe ein. Danach dürfen die einem Kunden oder einer Gruppe verbundener Kunden gewährten Kredite 40% (seit 1.1.1999: 25%)[417] der Eigenmittel nicht überschreiten. Gewährt die Bank seinem Mutterunternehmen, seiner Tochtergesellschaft oder einer Tochtergesellschaft seines Mutterunternehmens Kredite, dürfen diese 30% (seit 1.1.1999: 20%)[418] der Eigenmittel der Bank nicht übersteigen. Schließlich enthält das Rundschreiben auch einen Höchstsatz, durch den die Gesamtkreditvergabe insgesamt begrenzt wird. Nach Teil IV Ziff. 13 Circ. IML 96/127 darf die Summe aller eingegangenen Großrisiken das 8-fache der Eigenmittel des Kreditinstituts nicht übersteigen.

Seit der Einführung des Circ. IML 96/127 ist neuerdings Kreditinstituten, die hinsichtlich ihrer Solvabilität den Gesamtkoeffizienten zu berechnen haben, unter engen Voraussetzungen gestattet, die vorgenannten Obergrenzen zu überscheiten. Dies ist nach Teil IV Ziff. 18 möglich, wenn die Überschreitung allein aus Risiken aus dem Handelsbestand resultiert und zu einer Eigenmittelforderung führt. Allerdings dürfen in den der Überschreitung folgenden zehn Tagen die Einzelüberziehung nicht über das Fünffache und ab dem elften Tag die Summe der verschiedenen an den Handelsbestand gebundenen Überschreitungen nicht über das Sechsfache der Eigenmittel des ausreichenden Kreditinstituts hinausgehen. Diese Regelung, die dem Circ. IML 94/108 noch fremd war, ist auf die mit dem neuen Rundschreiben erfolgte Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie zurückzuführen. Zwar überwachen und kontrollieren gemäß Art. 5 Abs. 1 Kapitaladäquanz-Richtlinie sowohl die Kreditinstitute als auch die Wertpapierhäuser ihre Kredite grundsätzlich nach der Großkredit-Richtlinie. Hinsichtlich des von diesen Institutionen betriebenen Wertpapierhandels erlaubt jedoch Art. 5 Abs. 2 i.V.m. Anhang VI Kapitaladäquanz-Richtlinie eine Abweichung von den Vorgaben der Großkredit-Richtlinie unter den dort genannten Voraussetzungen. Das IML hat die in Anhang VI der genannten Richtlinie aufgestellten Kriterien nahezu wortgleich übernommen und in Teil IV Ziff. 18 Circ. IML 96/127 eingefügt.

---

[417] Siehe die Übergangsregelung in Art. 6 Abs. 5 Großkredit-Richtlinie, wonach den Mitgliedstaaten bis zum 31.12.1998 gestattet war, die Obergrenze auf 40% bzw. 30% heraufzusetzen. Art. 4 Abs. 1 und 2 Großkredit-Richtlinie sehen ab dem 1.1.1999 die Werte 25% bzw. 20% vor.

[418] Siehe Fn. 417.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

c) Bewertung der Vorschriften über das Kreditgeschäft in Guernsey und Luxemburg

Die Banken werden in Guernsey mit etwas liberaleren Kreditgeschäftsvorschriften konfrontiert als in Luxemburg. Der Standortvorteil von Guernsey zeigt sich daran, daß es auf den Inseln faktisch keine Obergrenzen bei der Kreditvergabe gibt. Allerdings ist nicht zu verkennen, daß die Kreditvergabeüberwachung der Commission in den letzten Jahren strenger geworden ist. Dies zeigt sich insbesondere daran, daß der Einzelkredit wie auch der aggregierte Wert aller Großkredit bestimmte Werte nicht überschreiten sollte. Es liegt nahe, daß die Commission vermehrt von ihrem Recht aus Art. 24 Abs. 6 BSL Gebrauch machen wird, die Banken - namentlich bei der Kreditvergabe in derselben Bankengruppe - zu kreditsichernden Maßnahmen anzuhalten, wenn diese "Richtwerte" überschritten werden. Dies gilt vor allem für Großkredite, die 25% der Eigenmittel der Bank übersteigen. Die Tatsache, daß ein Großkredit dieser Größenordnung der Commission vorher angezeigt werden muß, bevor er vergeben werden kann, kann dabei unter Umständen mit Blick auf das Regelungsinstrumentarium des Art. 24 Abs. 6 BSL einem Erlaubnisvorbehalt sehr nahe kommen. Andererseits hat die Commission mehrfach betont, daß letztendlich die betreffenden Kreditinstitute allein die Großkreditvergabe zu verantworten haben[419] und hat damit eine nicht allzu stringente Großkreditvergabeüberwachung angedeutet.

Die Situation im Großherzogtum ist demgegenüber etwas ungünstiger. Zwar schöpft Luxemburg den Gestaltungsspielraum der Großkredit-Richtlinie aus, indem es beispielsweise Einzelkredite bis zur Höhe von 40% der Eigenmittel zuließ. Dies war aber lediglich ein Übergangswert, der seit 1999 nur noch 25% betragen darf. Auch ist die Maximalkreditvergabe auf das Achtfache der Eigenmittel begrenzt. Die Zweigstellen von Kreditinstituten aus anderen EWR-Staaten können bei den Kreditvorschriften aus dem Prinzip der Heimatstaatkontrolle keinen Gewinn ziehen, da sie den Großkreditvorschriften ihres Herkunftsstaates unterliegen. Es kann kein Aufsichtsniveaugefälle entstehen, das die Kreditinstitute hinsichtlich der Zweigstelleneinrichtung ausnutzen könnten. Die Anforderungen an die Großkreditüberwachungen können dort nicht niedriger sein als in Luxemburg, da die luxemburgische Bankenaufsicht durch volles Ausschöpfen der Richtlinienvorgaben bereits die niedrigsten, gemeinschaftsrechtlich möglichen Anforderungen an die Überwachung der Großkredite stellt. Aufgrund dieser Tatsache kann der Aufsichtsstandard hinsichtlich der Großkreditkontrolle von keinem anderen EWR-Staat "unterboten" werden. Unter diesem Aspekt kann die Gründung einer luxemburgischen Tochtergesellschaft Vorteile gegen-

---

[419] Zuletzt *GFSC*, Annual Report 1994, S. 12: "responsibililty remains with the management for assessing the creditworthiness of borrower or counterparty".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

über einem anderen EWR-Bankenstandort bringen, wo der Gesetzgeber oder die Aufsichtsbehörde den Gestaltungsspielraum der Richtlinie nicht vollständig ausgenutzt hat.

Der neuerdings in Luxemburg bestehenden Möglichkeit, die Großkreditlimite unter bestimmten Voraussetzungen zu überschreiten, darf keine allzu große Bedeutung beigemessen werden. Zwar erweitert diese Option den Kreditvergabespielraum bestimmter Institute. Auf der anderen Seite ist aber das Überschreiten der Limite nur hinsichtlich der Risiken aus dem Handelsbestand möglich. Dies wertet die luxemburgische Standortsituation gegenüber Guernsey aber nur geringfügig auf, da im Bailiwick Großkreditlimite nicht als Muß-, sondern als Sollvorschriften bestehen.

An beiden Finanzplätzen bestehen hingegen hinsichtlich der Meldepflichten, die geringfügig anders geregelt sind, im Ergebnis schon deswegen keine nennenswerten Unterschiede, weil die Meldung der Großkredite für sich gesehen und im Vergleich zu anderen bankenaufsichtsrechtlichen Restriktionen und Vorgaben keine übermäßigen Zusatzkosten verursacht. Die mit der Meldung verbundene Sensibilisierung ist nicht zuletzt auch zum Schutz der Banken selbst gedacht, da die übermäßige Konzentration der Risiken auf einen einzigen Kunden oder eine Gruppe verbundener Kunden die betreffende Bank bei Ausfall des Kunden substantiellen Verlusten aussetzen kann.

Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Eigenkapitalvorschriften	Übernahme der Basler Eigenmittelempfehlung 1988, Anpassung an Basler Vorschläge betr. die Marktrisiken 1993/1996 steht noch aus Kernkapital, Ergänzungskapital (Anerkennung der Neubewertungsreserven)	gemäß Eigenmittel-Richtline (89/299/EWG) und Kapitaladäquanz-Richtlinie (93/6/EWG): Kernkapital, Ergänzungskapital (Anerkennung der Neubewertungsreserven), zusätzliches Ergänzungskapital (nicht zur Deckung des Kreditrisikos aus Handelsbestand-Geschäften)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
-Fortsetzung Eigenkapitalvorschriften	vorgegebenes Mindestverhältnis der Eigenkapitalgruppen zueinander Eigenkapitalquote: 10 %	vorgegebenes Mindestverhältnis der Eigenkapitalgruppen zueinander Eigenkapitalquote: 8 % (Gesamtkoeffizient bzw. vereinfachter Koeffizient)
Liquiditätsregeln	keine Standards individuelle Bewertung	Liquiditätskoeffizient: 30%
Vorschriften über den Beteiligungserwerb	kein Erlaubnisvorbehalt für Beteilungen an Banken und Nichtbanken Anzeigepflicht natürl. und jurist. Personen bei qualifizierter Beteiligung an einer Bank	Erlaubnisvorbehalt für qualifizierte Beteiligungen an Banken und Nichtbanken qualifizierte Beteiligung an Nichtbank max. bis 15% der Eigenmittel Gesamtbetrag aller qualifizierter Beteiligungen an Nichtbank max. 60% der Eigenmittel Anzeigepflicht natürl. und jurist. Personen bei qualifizierter Beteiligung bzw. Beteiligungserhöhung an einer Bank
Vorschriften betreffend das Kreditgeschäft	Meldepflichten: Kredite ab 10% der Eigenmittel vierteljährlich ausweisen Kredite ab 25% der Eigenmittel vor Ausgabe anzeigen	Großkreditvorschriften für Banken luxemburgischen Rechts und Zweigstellen von Instituten mit Sitz in Drittland Heimatstaatkontrolle bei gleichem Schutzniveau Meldepflichten: Kredite ab 15% der Eigenmittel bzw. ab 250 Mio. Flux

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
-Fortsetzung Vorschriften betreffend das Kreditgeschäft	Obergrenzen lediglich als Sollvorschriften: pro Kredit max. 15% der Eigenmittel aggregierter Wert der Großkredite max. 800% der Eigenmittel Einzelkreditvergabe über 25% der Eigenmittel möglich bei Vorlage eines "transfer letters"; bei Vergabe innerhalb der Bankengruppe nur nach individueller Prüfung durch die Commission	Obergrenzen als Mußvorschriften: pro Kredit max. 25% der Eigenmittel (innerhalb der Bankengruppe max. 20%), aggregierter Wert der Großkredite max 800% der Eigenmittel, Überschreiten der Limite bei Risiken aus dem Handelsbestand möglich
Einlagensicherungssystem	nein jederzeitige Einrichtung durch Rechtsverordnung möglich	privates System des Bankgewerbes nach Richtlinie 94/19/EG ist obligatorisches Einlagensicherungssystem einzuführen

Eigene Darstellung

Abb. 17

III. Gesamtbewertung des bankenaufsichtsrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg

1. Abwägung der Standortvorteile und -nachteile

Der Vergleich der bankenaufsichtsrechtlichen Voraussetzungen für die Erteilung der Bankgeschäftserlaubnis sowie der Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb an beiden Standorten hat zu dem Ergebnis geführt, daß für den Zugang zum Bankenmarkt in Guernsey namentlich wegen der dort praktizierten Bedürfnisprüfung, der Einzelfallbetrachtung und des häufigen Rückgriffs auf die Generalklausel höhere Hürden bestehen als in Luxemburg. Auf der anderen Seite sind die in Guernsey angewandten Instrumente der Aufsicht über den laufenden Geschäftsbetrieb etwas liberaler als in Luxemburg und ermöglichen den Finanzunternehmen bisweilen einen größeren Handlungs- und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Gestaltungsspielraum als im Großherzogtum. Das Bankenaufsichtsrecht wird an beiden Standorten zu einem großen Teil nicht mehr "autonom" gesetzt, da zum einen Luxemburg - unter gleichzeitiger Beachtung der bankenaufsichtsrechtlichen Vorschläge des Basler Ausschusses - in die Maßnahmen der EG-Bankrechtsharmonisierung rechtlich eingebunden ist und sich zum anderen Guernsey, im Sog internationaler Bankrechts-Harmonisierungsbemühungen nicht zuletzt politischen und finanzwirtschaftlichen Zwängen folgend, an den Basler Vorschlägen orientiert.[420] Dessen ungeachtet sind beide Finanzplätze um die Schaffung eines liberalen, bankenfreundlichen Aufsichtsrechts bemüht. Die Abwägung der an beiden Standorten bestehenden aufsichtsrechtlichen Vor- und Nachteile führt nicht zur eindeutigen Bevorzugung eines der beiden Plätze. Dies liegt zum einen daran, daß hinsichtlich einer Reihe wichtiger Standortfaktoren gleiche oder jedenfalls ähnliche Bedingungen bestehen. Zum anderen darf nicht vergessen werden, daß die Standortentscheidung der Finanzunternehmen auch von der spezifischen Ausrichtung der Banken (z. B. Produktpalette, Kundennähe) abhängt und oftmals allein die Marktverhältnisse selbst die Präsenz an einem Finanzplatz erfordern können. In diesen Fällen kann dem Ergebnis des bankenaufsichtsrechtlichen Standortvergleichs bei der Gesamtbeurteilung aller Standortfaktoren des Finanzplatzes ein niedrigerer als dem üblichen Stellenwert zukommen.

An beiden Standorten sind bankenaufsichtsrechtliche Gemeinsamkeiten festzustellen. Zu nennen sind hier etwa die Vorschriften über die Zahl sowie über die (fachlichen) Qualitäten der Geschäftsführer einer selbständigen Bankniederlassung. Auf der anderen Seite bestehen strukturelle Unterschiede, die jedoch im Ergebnis nicht zu signifikanten Standortvor- oder -nachteilen führen. So nimmt das unterschiedliche Bankensystem kein direkten Einfluß auf die Standortattraktivität. Von geringer Bedeutung sind auch die Unterschiede bei den Rechtsformerfordernissen, die besonders in der jeweiligen Rechtstradition von Luxemburg und Guernsey begründet liegen. Auch die Patronatserklärung, die allein in Guernsey erforderlich ist, beeinflußt die Standortbewertung nicht. Schließlich nehmen die unterschiedlichen Liquiditätsvorschriften (individuelle Bewertung in Guernsey und Festlegung eines Liquiditätskoeffizienten in Luxemburg) keinen Einfluß, da die Institute hier wie dort keine Probleme mit der Liquiditätsvorsorge haben.

In Guernsey und Luxemburg bestehen neben Gemeinsamkeiten allerdings auch erhebliche bankenaufsichtsrechtliche Unterschiede. Die Erteilung der Ge-

---

[420] Die Einflußnahme auf die Ergebnisse der EG-Bankrechtsharmonisierung und der Basler Vorschläge verlagert sich namentlich auf das Engagement und das Abstimmungsverhalten Luxemburgs im Ministerrat bzw. auf die politische Tätigkeit des IML und der Commission bei der BIZ (Basler Ausschuß und Offshore-Gruppe).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schäftserlaubnis unterliegt in Luxemburg einem transparenteren Verfahren. Bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen besteht ein Rechtsanspruch auf Zulassung der selbständigen Niederlassung, da eine Bedürfnisprüfung nicht durchgeführt wird. Der "Europa-Paß" führt bei Zweigstellen von Banken aus anderen EWR-Staaten, die im Großherzogtum tätig werden wollen, sogar zu einem "Zulassungsautomatismus". Der Erfolg des single licence-Prinzips zeigt sich daran, daß sich der bei weitem größte Teil der Zweigstellen in Luxemburg auf den "Europa-Paß" berufen kann und sich die Zahl der Zweigstellen namentlich in der Zeit nach Umsetzung der Zweiten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie erhöht hat.[421] Demgegenüber erschwert die Bedürfnisprüfung in Guernsey namentlich jungen, neu auf den Markt drängenden Finanzunternehmen den Zugang. Das sehr weite Ermessen, die Auflagenvergabe sowie der häufige Gebrauch der Generalklausel schaffen kein Vertrauen in eine konstante Zulassungspraxis. Von der Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung dieser Verwaltungspraxis wird aus Gründen der Diskretion und des guten Rufes in der Regel kein Gebrauch gemacht. Eine durch die Rechtsprechung beeinflußte Änderung oder neue Weichenstellung in der Zulassungspraxis ist daher nicht zu erwarten. Erst wenn ein Kreditinstitut die Zulassungshürden in Guernsey genommen hat, gestaltet sich das Bankgeschäft einfacher. Nicht zuletzt wegen des kleineren Teilnahmekreises und des engeren Kontaktes zur Aufsichtsbehörde kann sich der Gestaltungsspielraum der Institute auf dem "Verhandlungsweg" erheblich vergrößern.[422] Zwar hat auch das IML einen gewissen Handlungsspielraum, da es auf der Grundlage des Art. 56 LSF europarechtliche Vorgaben durch die Veröffentlichung von Rundschreiben direkt umsetzen, gestalten und weitergeben kann. Allerdings handelt es sich bei den Rundschreiben um detaillierte und allgemeinverbindliche Anweisungen, die sich in der Regel strikt am Wortlaut der EG-Richtlinien orientieren.

Unterschiede gibt es überdies beim Anfangs- bzw. Dotationskapital. Zwar ist dieses auch in Luxemburg nicht niedrig. Es ist jedoch von Nachteil, daß es in Guernsey keine festen Werte gibt. Banken mit hohem Standing werden in der Regel keine Probleme haben, die individuell festgesetzten Größen[423] zu errei-

---

[421] In diesem Zusammenhang ist jedoch nicht zu verkennen, daß viele Zweigstellen von Finanzunternehmen in Luxemburg auch schon deswegen vertreten sind, weil die Marktverhältnisse und der finanzwirtschaftliche Zwang eine Bankniederlassung in Luxemburg gebieten.

[422] Bei einigen Banken in Guernsey spricht man wegen der engen Kontakte unter den Banken und zwischen den Banken und der Commission bereits von einer "Clubatmosphäre".

[423] Käme es in Luxemburg zu einer Änderung, namentlich Hochsetzung der Werte, was gemeinschaftsrechtlich zulässig wäre, würden die neuen Vorgaben wenigstens einheitlich für alle Institute gelten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

chen. Schwieriger wird es jedoch für kleinere Banken und Newcomer in Guernsey. Luxemburg bietet schließlich den Vorteil, daß Zweigstellen von Banken aus anderen EWR-Staaten im Großherzogtum gegründet werden können, sie aber gleichzeitig lediglich den möglicherweise niedrigeren Dotationsvorschriften ihres Herkunftslandes unterworfen sind.

Einen Kostenpluspunkt kann Guernsey bei den Vorschriften über die örtliche Präsenz verzeichnen, wenngleich sich die managing banks ihre Dienstleistungen von den administered banks gut bezahlen lassen und Briefkastenbanken nicht möglich sind. Vorteile für den Finanzmarkt Guernsey resultieren auch aus dem Fehlen eines Einlagensicherungssystems im Bailiwick. Demgegenüber muß die Möglichkeit, das in der Gemeinschaft bestehende unterschiedliche Einlagensicherungsniveau durch eine Zweigstelleneinrichtung in Luxemburg auszunutzen, mit Zurückhaltung bewertet werden, da das Einlagensicherungsniveau in Luxemburg im Vergleich mit anderen Ländern, etwa zum Nachbarland Deutschland, eher niedrig ist und deswegen eine mögliche "Auslagerung" nach Luxemburg nicht gebietet.

Bei den Eigenmittelvorschriften bestehen nur kleine Unterschiede, namentlich bei der Regelung der Eigenmittelquantität. Der niedigere Solvabilitätskoeffizient in Luxemburg kommt in der Praxis kaum zum Tragen, da die Solvabilitätsvorgaben an beiden Standorten übererfüllt werden. Von Interesse ist die Feststellung, daß sich die Eigenmittelvorschriften in Luxemburg und Guernsey über den Lauf der Jahre immer stärker angenähert haben, daß Luxemburg die gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben umsetzt und sich Guernsey an den Vorschlägen des Basler Bankenausschusses orientiert, die in zentralen bankenaufsichtsrechtlichen Eckpunkten weitgehend übereinstimmen.[424]

Günstig sind wiederum in Guernsey die Regeln über den Beteiligungserwerb, da im Bailiwick lediglich eine Anzeigepflicht besteht, während in Luxemburg feste Obergrenzen bestehen. Allerdings ist dieser Standortvorteil nur für den Beteiligungserwerb zwischen Banken interessant, da in Guernsey kaum bedeutende Unternehmen aus dem Nichtfinanzbereich niedergelassen sind. Ebenso standortfavorisierend sind in Guernsey die Vorschriften über das Kreditgeschäft. Auch hier gibt es im Gegensatz zu Luxemburg keine Obergrenzen bei der Kreditvergabe, sondern nur Richtwerte. Für Luxemburg kommt erschwerend hinzu, daß die Obergrenzen zum Jahre 1999 gesenkt wurden. Dieser Nachteil wird allenfalls etwas durch die Möglichkeit abgefangen, hinsichtlich der Risiken aus dem Handelsbestand über die bestehende Limite hinauszugehen. Es bleibt aber abzuwarten, ob Guernsey den in der Gemeinschaft festgeschriebenen

---

[424] Als Beispiel für eine Abweichung kann die Tatsache genannt werden, daß die Kapitaladäquanz-Richtlinie im Gegensatz zu den Basler Vorschlägen keine Edelmetall- und Warenpreisrisiken erfaßt, siehe *Flesch*, ZgKW 1996, S. 1043 (1044).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Trend zur Senkung der Obergrenzen[425] bei der Bestimmung seiner Richtwerte aufnehmen oder gar feste Obergrenzen einführen wird.

Bankenaufsichtsrechtliche Vorteile GUERNSEY gegenüber Luxemburg	**Bankenaufsichtsrechtliche Vorteile LUXEMBURG gegenüber Guernsey**
reduzierte örtliche Präsenz durch administered banks möglich	Geschäftserlaubnis ("single licence")
Fehlen eines Einlagensicherungssystems	einheitliche Zulassungspraxis und keine Auflagen
Beteiligungserwerb lediglich anzeigepflichtig	Anfangskapital niedriger
größerer Kreditspielraum	niedrigerer Solvabilitätskoeffizient

Eigene Darstellung

Abb. 18

2. Tochtergesellschaft oder Zweigstelle?

Der bankenaufsichtsrechtliche Standortvergleich wirft zugleich die Frage auf, ob sich am betreffenden Offshore-Finanzplatz die Gründung einer Tochtergesellschaft oder die Einrichtung einer Zweigstelle empfiehlt. Zunächst ist festzustellen, daß für Tochtergesellschaften und Zweigstellen zum Teil besondere Zulassungsvoraussetzungen bestehen. Naturgemäß gelten z. B. die Eigenkapitalanforderungen nur für die Tochtergesellschaften, da Zweigstellen nicht mit Eigenkapital ausgestattet sein können. Der comfort letter, den die Mutterbank bei der Gründung eines Tochterunternehmens in Guernsey beibringen muß, ist bei der Einrichtung einer Zweigstelle nicht erforderlich. Im Gegensatz zum Tochterunternehmen gehört sie rechtlich zum Mutterinstitut, so daß eine Haftungsübernahmeerklärung des Mutterunternehmens gegenstandslos ist. Für Zweigstellen von Banken mit Sitz in einem anderen EWR-Staat gelten in Luxemburg die im Zusammenhang mit dem "Europa-Paß" stehenden Erleichterungen. Von herausragender Bedeutung ist hierbei die Erlaubnisfreiheit für Zweigstellen im Aufnahmestaat. Demgegenüber ist für die Zulassung einer Zweigstelle in Guernsey stets eine Erlaubnis notwendig, wobei die Commission auch bei den Zweigstellen die Größe und das Ansehen des Mutterinstituts in ihre Entscheidung einfließen läßt.

[425] Die derzeit geltenden Obergrenzen sollen lediglich den Übergang zu den 1999 geltenden Werten erleichtern.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Trotz der namentlich in Luxemburg bestehenden bankenaufsichtsrechtlichen Erleichterungen bei der Einrichtung einer Zweigstelle sind die außerhalb des Aufsichtsrechts liegenden Gesichtspunkte, die bei der Entscheidung zwischen der Gründung einer Tochterbank und der Gründung einer Zweigstelle eine Rolle spielen, nicht zu vernachlässigen.[426] Zum einen ist die Kundenperspektive von Bedeutung. Einige Kunden wenden sich lieber an die Zweigstelle ihrer Heimatbank, weil sie dadurch die "Stärke der Heimatbank" auf ihrer Seite haben. Andere Kunden wiederum ziehen es vor, ihre Geschäfte "unabhängig" bei der Offshore-Tochter zu tätigen. Dies kann im Zusammenhang mit der Wahrung des Bankgeheimnises zu Vorteilen führen. Während bei den Tochtergesellschaften regelmäßig nur die Aufsichtsbehörde des Aufnahmestaates auf die Kundendaten Zugriff nehmen darf, kann bei Zweigstellen auch die Herkunftslandbehörde unter bestimmten Umständen über das Mutterunternehmen Dateneinsicht nehmen. Kundenüberlegungen und darüber hinaus spezifische bankbetriebswirtschaftliche Aspekte sowie der Gesichtspunkt der Eigenkapitalnutzung können sogar dazu führen, daß an dem Offshore-Finanzplatz (vor allem in Luxemburg) sowohl eine Tochtergesellschaft als auch eine Zweigstelle gegründet wird. Die Tochtergesellschaften widmen sich dabei speziell dem private banking. Sie sind meistens nicht bei der Großkreditvergabe beteiligt. Denn eine Tochtergesellschaft kann regelmäßig nur kleinere Kredite ausgeben als eine Zweigstelle, da sie niedriger dotiert ist als die Zweigstelle, die am Eigenkapital der Heimatbank automatisch teilnimmt. Die Zweigstelle dient häufig der Refinanzierung am Euromarkt, weil sie dort als Zweigstelle der ausländischen Bank, die ein gutes Ansehen hat, besser bewertet wird als eine Tochtergesellschaft und sich das Mutterinstitut somit besser refinanzieren kann.[427] Ebenso ist die Großkreditvergabe über die Zweigstelle einfacher, da der "Zugriff" auf das Eigenkapital der Heimatbank möglich ist. Daneben sind die Zweigstellen aber auch verstärkt im Wertpapiergeschäft tätig.

3. Tendenzen und zukünftige Entwicklungen des Bankenaufsichtsrechts

In die Gesamtbetrachtung aller bankenaufsichtsrechtlichen Standortfaktoren müssen schließlich die absehbaren, zukünftigen Entwicklungen des Bankenauf-

---

[426] Diese Gesichtspunkte sind umso wichtiger, als an beiden Standorten wie andernorts in Europa Anfang der 80er Jahre durch die Einführung der Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis ein entscheidender rechtlicher Vorteil der Form der Tochtergesellschaft gegenüber der Zweigstelle weggefallen ist. Denn die Aufsicht auf konsolidierter Basis läßt eine uneingeschränkte Kreditexpansion ("credit pyramiding") bei den konsolidierungspflichtigen Tochterinstituten nicht mehr zu bzw. geht zu Lasten des inländischen Kreditgewährungspotentials.

[427] Siehe auch *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 498.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sichtsrechts von Luxemburg und Guernsey einfließen, die die Zukunft der beiden Finanzplätze prägen werden. Wenngleich der "Blick in die Zukunft" mit der Gefahr des allzu schnellen Abgleitens in Spekulationen in Verbindung gebracht werden kann, läßt sich gleichwohl aus der Analyse der bankenaufsichtsrechtlichen Entwicklungen der letzten zehn Jahren mit aller Vorsicht eine Gesetzmäßigkeit ableiten. Diese besteht darin, daß sich die Aufsichtsstandards beider Standorte über die Schiene "Basel" bzw. "Brüssel" mehr und mehr angleichen und daher große bankenaufsichtsrechtliche Abweichungen in der Zukunft nicht zu erwarten sind. Das Konvergieren beider Systeme zeigt sich namentlich darin, daß Guernsey bar jeder rechtlichen Verpflichtung Bankenaufsichtsstandards übernimmt, denen der Bailiwick vor Jahren noch sehr skeptisch gegenüberstand. Hierzu zählt die Möglichkeit der jederzeitigen Einführung eines Einlagensicherungssystems wie auch die Großkreditvorgaben, die - wenn auch nur als Sollvorschriften ausgewiesen - in der Praxis überwiegend wie von der entsprechenden EG-Richtlinie vorgesehen gehandhabt werden. Die Vorschläge des Basler Bankenausschusses werden, wenn auch mit zeitlicher Verzögerung, in Guernsey "umgesetzt".

Trotz der Bereitschaft des Bailiwicks zur Implementierung international ausgearbeiteter Standards wird man dennoch von einer gewissen Zurückhaltung Guernseys ausgehen müssen, wenn es bei den neuen Standards um strukturändernde, die Standortattraktivität der Inseln berührende Vorschläge gehen sollte. Wenngleich die Angleichung des Bankenaufsichtsrechts auf internationaler und europäischer noch nicht abgeschlossen ist, sind derartige Vorschläge derzeit nicht zu erwarten. Denn der große bankenaufsichtsrechtliche Rahmen ist durch die Ende der 80er Jahre einsetzende EG-Harmonisierungswelle bereits gesteckt worden.[428] Die jetzigen Schwerpunkte der europäischen Bankrechtsharmonisierung konzentrieren sich im aufsichtsrechtlichen Bereich auf die Änderung, Ergänzung und Verfeinerung[429] bestehender Richtlinien, vor allem der Solvabilitäts- und der Zweiten Koordinierungsrichtlinie. Das geplante bankenaufsichtliche Änderungspakt[430] sowie die Änderung der Kapitaladäquanz-Richtlinie[431] werden dabei keine grundlegenden Strukturänderungen herbeiführen oder gar völlig neue bankenaufsichtsrechtliche Wege einschlagen. Das Vorhaben einer Richtlinie über die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten wird

---

[428] Augenfällig ist vielmehr, daß im Rahmen der Bankrechtsharmonisierung neuerdings die quantitative Aufsicht durch eine qualitative Aufsicht ergänzt wird.

[429] Nicht zu Unrecht wird in diesem Bemühen auch eine Tendenz zur Mathematisierung des Aufsichtsrechts und einer hiermit einhergehenden Aufblähung der Regelungsdichte ("Morbus Basel", siehe *Schneider*, WM 1996, S. 712) gesehen.

[430] KOM(96) 183 endg., ABl. 1996 Nr. C 208 S. 8.

[431] DOK XV/1062/96 vom 27.02.96. Neu wird hier die Zulassung von bankinternen Modellen zur Bewertung bestimmter Risiken sein.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

demgegenüber auch in Guernsey seinen Niederschlag finden, da es sich namentlich auf Arbeiten des Basler Bankenausschusses, der IOSCO und anderer internationaler Gremien stützt[432], in denen Guernsey vertreten ist. Die Richtlinie hat die Angleichung der Aufsichtssysteme von Unternehmen aus dem Finanzdienstleistungsbereich (wie Kreditinstitute, Wertpapierhäuser und Versicherungen) mit dem Ziel zum Gegenstand, die Transparenz der Konzernstruktur zu verbessern, die Mehrfachbelegung von Eigenkapital zu vermeiden und die Ansteckungsgefahr im Konzern zu reduzieren. Über einen entsprechenden Richtlinienvorschlag wird die Europäische Kommission frühestens Ende 1997 entscheiden. Die mit dieser Richtlinie einhergehende Änderung bankenaufsichtsrechtlicher Konditionen wird Luxemburg und, wegen der Einbindung des Bailiwicks in die Arbeiten der entsprechenden internationalen Gremien, in ähnlicher Weise auch Guernsey betreffen. Die Standortrelevanz des Vorhabens einer Richtlinie zur Einführung eines Liquiditätskoeffizienten[433] läßt sich noch nicht abschließend beurteilen. Zur Zeit werden Proberechnungen durchgeführt. Mit einer Harmonisierung ist in nächster Zeit nicht zu rechnen. Da die Kreditinstitute die bestehenden Liquiditätsvorgaben in Luxemburg und Guernsey allerdings ohne Schwierigkeiten (über)erfüllen, wird die Einführung eines gemeinschaftsweiten Liquiditätskoeffizienten aller Voraussicht nach nicht zu einer Verschlechterung der Standortbedingungen in Luxemburg führen.

Auf der anderen Seite gibt es bankenaufsichtsrechtliche Richtlinienvorhaben, die gemeinschaftsweit von großer Aktualität sind und intensiv diskutiert werden, jedoch aus der Sicht des Offshore-Geschäfts eine untergeordnete Rolle spielen. Zu nennen ist hier die seit langem bestehende Idee einer Richtlinie über die grenzüberschreitende Geltung und Anerkennung bankaufsichtlicher Maßnahmen im Sanierungs- und Liquidationsfall von Kreditinstituten.[434] Gleiches gilt für andere bankenrechtliche Harmonisierungsvorhaben außerhalb des Bankenaufsichtsrechts.[435]

---

[432] Erstmals haben der Basler Ausschuß und die IOSCO zusammen mit der IAIS (International Association of Insurance Supervisors) zur Überwachung von Finanzkonglomeraten Stellung bezogen, *Flesch*, ZgKW 1996, S. 1042 (1046).

[433] Siehe oben Fn. 393.

[434] KOM(88) 4 endg., ABl. 1988 Nr. C 36 S. 1. Ein gemeinsamer Standpunkt des Ministerrates ist wegen Meinungsverschiedenheiten zwischen dem Vereinigten Königreich und Spanien bezüglich Gibraltar ("Vertrag von Utrecht") vorläufig nicht zu erwarten.

[435] Z. B. Richtlinie über grenzüberschreitende Überweisungen (97/5/EG), ABl. 1997 Nr. L 43 S. 25 sowie die Anmerkungen von *Harris-Burland/Donà*, RevMUE 1996, S. 177 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

C. Investmentrecht

I. Die Struktur der Investmentunternehmen

1. Die rechtlichen Grundlagen der Investmentunternehmen

a) Guernsey

Die rechtlichen Grundlagen der Investmentunternehmen (collective investment funds)[436] in Guernsey ergeben sich aus den Vorschriften der Investmentgesetze sowie ergänzend aus weiteren Gesetzen, insbesondere aus den Vorschriften des Gesellschafts- und Trustrechts. Auf Guernsey bestehen heute zwei Gesetze, welche die Gründung und Beaufsichtigung von Investmentunternehmen regeln. Die beiden Gesetze folgen in ihrer heutigen Form der Unterscheidung zwischen Investmentunternehmen mit variablem Kapital und Investmentunternehmen mit Festkapital. Unter der ersten Gruppe sind diejenigen Fonds zu verstehen, die einerseits laufend neue Anteile ausgeben können, andererseits aber die Verpflichtung haben, ausgegebene Anteilsscheine auf Verlangen des Anteilscheinsinhabers zum inneren Wert zurückzugeben (open end-Fonds). Fonds mit Festkapital sind hingegen Fonds, die über ein fixes Gesellschaftskapital verfügen und zur Rücknahme der Anteilsscheine nicht verpflichtet sind (closed end-Fonds).

Das Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law 1987 (im folgenden: POIL) regelt das Investmentgeschäft der open end-Fonds. Es ist im Frühjahr 1988 in Kraft getreten[437] und gilt für den gesamten Bailiwick, d.h. für Guernsey einschließlich den Nebeninseln[438]. Das Gesetz besteht aus fünf Teilen. Der erste Teil betrifft den Grundsatz, daß die Investmenttätigkeit auf Guernsey der Erlaubnis bedarf. Teil 2 des Gesetzes regelt die Erteilung der Geschäftserlaubnis, während der dritte Teil die Überwachung der Investmentgeschäfte betrifft. Teil 4 enthält eine Reihe von Ausnahmetatbeständen. Im fünften Teil faßt das Gesetz schließlich alle übrigen regelungsbedürftigen Gegenstände zusammen. Gestützt auf die Vorschriften des POIL hat die Commission zahlreiche Durch- und Ausführungsvorschriften (rules) sowie Verordnungen (regulations)

---

[436] Die Rahmenbedingungen für Investmentinstitutionen wie Holdings und Investmentclubs, die nicht die Spareinlagen Öffentlichkeit ansprechen, bleiben hier außer Betracht, siehe oben S. 98.

[437] Inkraftsetzung durch die Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law 1987 (Commencement) Ordinance 1988 der States of Guernsey (States of Deliberation).

[438] Wie schon das Bankenrecht gilt auch das Investmentrecht verfassungsrechtlich als interne Angelegenheit jeder der zum Bailiwick of Guernsey gehörenden Insel. Das Parlament von Guernsey hat jedoch im Einverständnis des gesamten Bailiwick das Investmentrecht mit Wirkung für alle Inseln erlassen. Siehe auch Fn. 247.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

erlassen, die die Bestimmungen des POIL näher ausführen und die Zulassung zum Investmentgeschäft sowie dessen Durchführung im einzelnen regeln.[439]

Demgegenüber werden die closed end-Fonds von der Control of Borrowing (Bailiwick of Guernsey) Ordinance, 1959 as amended (im folgenden: COBO) geregelt, die ebenfalls für den gesamten Bailiwick Gültigkeit beansprucht. Die COBO ist eines der ersten Gesetze des Bailiwick, das die Zulassung und Überwachung von Finanzdienstleistungen regelte. Es gilt für alle Tätigkeiten, die eine Aufnahme von Fremdmitteln (borrowing) darstellen. Das Gesetz galt vor Inkrafttreten des POIL für alle Fondsarten und damit auch für open end-Fonds.[440] In diesem Sinne macht Art. 4 Abs. 6 COBO auch die Tätigkeit von open end-Fonds erlaubnispflichtig.[441] Die Vorschriften des POIL aus dem Jahre 1988 über die open end-Fonds gehen jedoch als lex specialis Art. 4 Abs. 6 COBO vor, einer Bestimmung, die durch den Gesetzgeber nicht gestrichen wurde, die aber durch das POIL gegenstandslos geworden ist.

Für die getrennte Regelung der open end- und closed end-Fonds durch zwei Gesetze gibt es keine zwingenden Gründe.[442] Zwar stieg mit der rasch wachsenden Bedeutung des Investmentgeschäfts der Bedarf an ausführlicheren und präziseren Regelungen. Dies allein ist aber kein notwendiger Grund für getrennte Gesetze. Eine eigene und detailliertere Regelung der open end-Fonds wurde vielmehr notwendig, als die Investmentaufsichtsbehörden im Vereinigten Königreich androhten, den open end-Fonds auf Guernsey die Anerkennung zu versagen. Sie sollten zur Vermarktung im Königreich nicht mehr zugelassen werden, falls sie nicht einem Aufsichtsregime unterlägen, das dem des Königreichs konzeptionell wie auch in den Detailregelungen entspräche.[443] Da Guernsey auf die traditionell große Zahl britischer Anleger, die ihr Vermögen offshore investieren wollen (high net worth individuals)[444] angewiesen und London daher ein besonders wichtiger Finanzmarkt ist, hat der Bailiwick nachgegeben. In Anlehnung an den UK Financial Services Act hat Guernsey mit dem POIL und den dieses Gesetz ergänzenden Durch- und Ausführungsvorschriften ein Regelungswerk für open end-Fonds geschaffen. Durch das neue Gesetz hat Guernsey die Anerkennung der im Bailiwick gegründeten Investmentunternehmen und die

---

[439] Zur Befugnis der Commission, Durch- und Ausführungsvorschriften sowie Verordnungen zu erlassen, siehe oben S. 66.

[440] Dazu näher *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 168 f.

[441] "[...] a body incorporated under any of the laws of the Bailiwick shall not, without the consent of the Committee, issue any redeemable shares if the purposes or effects of the transaction consist of or include the capitalisation of profits or reserves".

[442] Die Commission schlägt neuerdings vor, die Regeln der COBO über die closed end-Fonds in das POIL zu integrieren, siehe *GFSC*, Annual Report 1995, S. 12.

[443] *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 168 ff.

[444] Siehe oben S. 58 und zum Begriff Fn. 21.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Vermarktung ihrer Anteile im Vereinigten Königreich erreicht[445], aber die Gelegenheit verstreichen lassen, gleichzeitig das Recht der closed end-Fonds mit zu modernisieren.

Für die Beaufsichtigung der open end-Fonds ist die Commission zuständig. Die Überwachung des closed end-Investmentsektors nach Maßgabe der COBO ist auch nach der Schaffung der Commission durch das Financial Services Commission (Bailiwick of Guernsey) Law, 1987 formal beim States Advisory and Finance Committee geblieben. In der Praxis trifft aber auch hier die Commission die notwendigen Entscheidungen über die Zulassung und Geschäftsführung der closed end-Fonds.[446]

Da der Terminus borrowing im Sinne der COBO ein sehr weiter Begriff ist und alle Arten der Aufnahme von Fremdmitteln umfaßt, hat der Gesetzgeber mehrere Ausnahmetatbestände definiert, denen zufolge z. B. das Einlagengeschäft oder die Vergabe von Darlehen an Privathaushalte nicht erlaubnispflichtig im Sinne der COBO sind.[447] Im ersten Teil des Gesetzes werden die allgemeinen Voraussetzungen der Geschäftserlaubnis festgelegt. Der zweite Teil enthält eine Reihe von Ausnahmettatbeständen, während der dritte Teil dem States Advisory and Finance Committee (in der Praxis: der Commission) ein weites Ermessen bei der Handhabung der COBO einräumt.[448] Detaillierte Regelungen über die Zulassung und Überwachung der borrowing-Tätigkeiten fehlen im Gesetz. Da der Finanzdienstleistungsmarkt zum Zeitpunkt des Erlasses der COBO

---

[445] Anerkennung der Fonds als Fonds aus designated countries and territories im Sinne des Art. 87 UK Financial Services Act, siehe näher unten Seite 233.

[446] Zwar erwähnt Art. 3 Financial Services Commission Law die COBO nicht bei den dort aufgeführten Wirtschafts- und Finanzmarktgesetzen, deren Überwachung fortan in den Zuständigkeitsbereich der Commission fällt. Gleichwohl geht die Aufsichtspraxis in Guernsey davon aus, daß die Übertragung der Aufgaben im Rahmen der COBO auf die Commission rechtmäßig ist, da der Katalog des Art. 3 keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und vom Gesetzgeber überdies eine möglichst umfassende Übertragung der Verwaltungsbefugnisse im Bereich des Wirtschafts- und Finanzmarktbereichs von dem States Advisory and Finance Committee auf die Commission gewollt ist. Die Übertragung routinemäßiger Aufsichtsfunktionen auf die Commission (day-to-day operations, siehe GFSC Fund Management Guide (o.J.), S. 15) jenseits des Art. 3 soll jedenfalls solange rechtmäßig sein, wie die Gesamtverantwortung der von der Commission getroffenen Entscheidungen beim States Advisory and Finance Committee verbleibt. Eine entsprechende Änderung des Financial Services Commission (Bailiwick of Guernsey) Law ist immer wieder erwogen, bisher jedoch nicht verwirklicht worden.

[447] Siehe im einzelnen unten Seite 237.

[448] Art. 12 Abs. 1 COBO:" Any consent granted by the Committee under this Ordinance (a) may be either general or special; (b) may be revoked by the Committee; (c) may be absolute or conditional; and (d) may be limited so as to expire at the end of a specified period unless renewed.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gesamtwirtschaftlich nur eine untergeordnete Rolle spielte[449], war man der Ansicht, daß detaillierte gesetzliche Regelungen nicht notwendig waren und die Einführung einer generalklauselartigen Ermessensvorschrift genügte, um der Aufsichtsbehörde das für die Gestaltung ihrer Überwachungsaufgaben notwendige Instrumentarium zur Verfügung zu stellen. Zur COBO sind (auch in der Folgezeit) keine Verordnungen und Durch- und Ausführungsvorschriften erlassen worden. Mit dem starken Anwachsen des Investmentmarktes Ende der 80er Jahre wurden jedoch detaillierte Durch- und Ausführungsvorschriften notwendig, die der Aufsichtsbehörde als Leitfaden bei der täglichen und einheitlichen Anwendung der Grundvorschriften der COBO dienen sollten. Die Commission entwarf aber für die Zulassung und Überwachung der closed end-Fonds keine eigenen Regeln, sondern wandte diejenige Verfahrenspraxis, die sie bei der Kontrolle der open end-Fonds herausgebildet hatte, auch auf die closed end-Fonds an. Die nunmehr in den CIS Rules schriftlich fixierten und für die Beaufsichtigung der open end-Fonds geltenden Regeln wendet die Commission auf die closed end-Fonds entsprechend an. Formaljuristisch begründet sie den Rückgriff auf diese Vorschriften mit Art. 12 Abs. 1 COBO und darüber hinaus mit dem Argument, daß sich bei der Beaufsichtigung von open end- und closed end-Fonds im wesentlichen gleichartige Aufgaben und Probleme stellen, die Ausarbeitung eigener Regeln für closed end-Fonds daher entbehrlich und durch die Anwendung der Vorschriften auf beide Fondstypen die Gleichbehandlung der Fonds gewährleistet ist. Für die closed end-Fonds faßt die Commission die rules und regulations in der sogenannten "disclosure checklist" verkürzt zusammen, um den Fonds eine Richtschnur für ihre Investmenttätigkeiten zu geben. In der Praxis unterliegen damit die open end- und closed end-Fonds unterschiedlichen Gesetzen, aber einheitlich den gleichen Durch- und Ausführungsvorschriften.

b) Luxemburg

Die rechtlichen Grundlagen der Investmentunternehmen in Luxemburg ergeben sich aus den Vorschriften des Gesetzes über die Organismen für gemeinsamen Anlagen, der Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif (im folgenden: LOPC). Ergänzend treten Vorschriften aus anderen Rechtsgebieten wie dem Gesellschaftsrecht hinzu, die für die Investmentunter-

[449] Erst mit der schrittweisen Lockerung und Aufhebung des United Kingdom's Exchange Control Act wurde der Finanzdienstleistungssektor Anfang der 80er Jahre zum bedeutendsten Wirtschaftszweig der Bailiwick, siehe oben S. 61.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nehmen von Bedeutung sind.[450] Die liberale und investmentfreundliche Gesetzgebung in Luxemburg erlaubt die Vornahme unterschiedlicher Investmenttätigkeiten und bietet hierfür auch Handlungsformen an, die nicht in den Anwendungsbereich der LOPC fallen. Diese brauchen im Rahmen der vorliegenden Arbeit jedoch nicht näher analysiert zu werden. Denn es handelt sich um Investmentgeschäfte von Institutionen, die sich nicht öffentlich an das Publikum wenden[451] und die damit nicht den typischen Kundenkreis der hier im Mittelpunkt der Erörterung stehenden Finanzunternehmen ansprechen[452], sondern die auf die Beteiligung einer ausgewählten und sehr begrenzten Zahl von Anlegern ausgerichtet sind. Bei diesen Institutitionen handelt es sich neben Versicherungen[453] vor allem um die Finanzholdings, die im luxemburgischen Holdingsteuergesetzes von 1929 geregelt sind, sowie um Familienholdings und Investmentclubs.

Das Gesetz über die Investmentunternehmen (LOPC) besteht aus vier Teilen und umfaßt die folgenden Regelungsbereiche: Teil 1 betrifft die Wertpapierfonds, die in der Terminologie des Gesetzes und der Investment-Richtlinie[454] Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) heißen. Teil 1 der LOPC ist die nahezu wortgetreue Übernahme der Gemeinschaftsrichtlinie[455] und umfaßt neben den luxemburgischen open end-Wertpapierfonds auch die in anderen EG- bzw. EWR-Staaten[456] ansässigen open end-Wertpapierfonds, die ihre Anteile in Lu-

---

[450] Demgegenüber gelten die Art. 13 - 32 LSF über die "Zulassung der anderen auf dem Finanzsektor tätigen luxemburgischen Gewerbetreibenden" für die Investmentunternehmen nicht. Zwar enthalten diese Vorschriften z. B. Regelungen über den Vermögensverwalter (Art. 26 LSF) und den Vermarkter von Fondsanteilen (Art. 28 LSF). Diese Vorschriften betreffen jedoch nur Finanzinstitute, die sich auf diese, die gemeinsame Kapitalanlage "begleitenden" Finanzgeschäfte spezialisiert haben, ohne selbst Investmentunternehmen zu sein.

[451] Siehe hierzu das Gesetz über Organismen für gemeinschaftliche Anlagen, die sich nicht an die Öffentlichkeit richten (Loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public), wonach bestimmte Vorschriften der LOPC auf diese Institutionen keine Anwendung finden.

[452] Siehe oben Fn. 436.

[453] *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 24.

[454] Siehe oben Fn. 180.

[455] Zum Teil geht die LOPC aber durch Detailregelungen über die Mindestvorgaben der Richtlinie hinaus. So präzisiert Art. 4 LOPC die Richtlinien-Vorschriften dahin, daß das Fondsvermögen im Miteigentum der Anteilinhaber ("pour le compte de propriétaires indivis") steht. Die Richtlinie regelt dagegen die Eigentumsfrage nicht.

[456] Gemäß Art. 31, 34 und 36 Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum gilt die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit für das gesamte Gebiet der EG- und EFTA-Staaten mit Ausnahme der Schweiz. Anhang IX des Abkommens nimmt hinsichtlich aller EG-Rechtsakte zu den Finanzdienstleistungen ausdrücklich auf die Invest-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

xemburg vertreiben.[457] Teil 2 befaßt sich mit den übrigen Investmentunternehmen (autres organismes de placement collectif), die nicht unter Teil 1 und 3 des Gesetzes fallen.[458] Es handelt sich hierbei zum einen um luxemburgische Wertpapierfonds, die nicht in den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen, wie z. B. Risikokapital- oder kreditfinanzierte Fonds, für die bestimmte in Teil 1 LOPC niedergelegte Beschränkungsvorschriften aufgrund ihrer speziellen Anlagepolitik ungeeignet sind.[459] Zum anderen handelt es sich um luxemburgische Investmentunternehmen, die in anderen Objekten als in Wertpapieren, z. B. in Geldmarktpapieren anlegen. Teil 3 des Gesetzes betrifft den Vertrieb von Fondanteilen von Investmentunternehmen mit Sitz in Drittstaaten sowie von closed end-Fonds aus den Mitgliedstaaten. Teil 4 LOPC enthält allgemeine Vorschriften, welche für alle Investmentunternehmen gelten. In Ausführung der LOPC hat das IML das Rundschreiben IML 91/75[460] erlassen, das die Gesetzesvorschriften im näheren ausführt und erläutert. Das Rundschreiben hat zwar formell gesehen keinen Gesetzescharakter. Da jedoch die Finanzunternehmen über deren Inhalt informiert werden und die Rundschreiben vom IML in seiner Funktion als staatliche Überwachungsbehörde erlassen werden, wird ihr Inhalt in der Praxis schon aufgrund der Autorität ihres Verfassers als rechtsverbindlich anerkannt und von den Finanzunternehmen nicht in Frage gestellt.[461]

2. Die zulässigen Gründungsformen

a) Guernsey

In Guernsey stehen den Investmentunternehmen unterschiedliche Gründungsformen zur Verfügung.

---

ment-Richtlinie Bezug (ABl. 1994 Nr. L 1 S. 415). Die Vorschriften der LOPC müssen deshalb bis zur ihrer (schon seit längerer Zeit ausstehenden) Anpassung an den EWR-Vertrag so ausgelegt werden, daß die EFTA-Staaten, die Vertragsparteien des Abkommens sind, den EG-Mitgliedstaaten gleichgestellt werden. Der Begriff "EG-Mitgliedstaat" ist daher als "EWR-Vertragsstaat" zu lesen.

[457] Soweit es sich anbietet, werden diese Fonds im Rahmen dieser Darstellung verkürzt als Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC bezeichnet.

[458] Diese Fonds werden hier vereinfacht auch Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC genannt.

[459] Art. 2 a.E. LOPC; siehe auch Art. 2 Abs. 1 Investment-Richtlinie.

[460] Circ. IML 91/75 concernant la révision et la refonte des règles auxquelles sont soumis les organismes luxembourgeois qui relèvent de la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif. Dieses Rundschreiben ersetzt das ältere Circ. IML 88/48.

[461] Siehe S. 83.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Zum einen kann ein treuhänderisch organisierter Investmentfonds (unit trust) gegründet werden. In diesem Fall verwahrt der Treuhänder (trustee), der eine in Guernsey zugelassene Gesellschaft sein muß, das eingezahlte Kapital der Anleger, während die eigentlichen Anlagegeschäfte von einer Verwaltungsgesellschaft getätigt werden. Zum anderen ist die Gründung einer Investmentgesellschaft (investment company) möglich. Hier sind die Anleger zugleich Gesellschafter der Gesellschaft. Die Verwaltung und die Vornahme der Anlagegeschäfte übernimmt die investment company selbst. Nicht selten aber überträgt sie alle Tätigkeiten, die im Zusammenhang mit der Plazierung, der Anlagetechnik und Anlagestrategie stehen, auf eine auf diesen Geschäftszweig spezialisierte Gesellschaft. Die beiden Fondsarten unit trust und investment company werden durch die Vorschriften des POIL und der COBO nicht begründet, sondern von diesen bereits vorausgesetzt. Die allgemeinen Voraussetzungen für die Gründung eines trust bzw. einer company ergeben sich vielmehr aus dem Trusts (Guernsey) Law, 1989[462] und dem Companies (Guernsey) Law 1994 sowie aus den trust- und company-Gesetzen der Nebeninseln.[463] In diesen Gesetzen finden sich die allgemeinen Vorschriften über die trusts und companies, etwa die Regeln über die Gründung und Auflösung der Gesellschaften und trusts oder die Rechte und Pflichten der Gesellschafter bzw. der trustee und der beneficiaries. Die spezifisch investmentrechtlichen Aspekte der trusts und companies werden durch die COBO und das POIL sowie die Durch- und Ausführungsvorschriften (rules) und Verordnungen (regulations) geregelt. Da trusts in Guernsey fast ausschließlich zum Zweck der gemeinsamen, treuhänderisch organisierten Kapitalanlage gegründet werden (sog. unit trusts), hält bereits das Trusts (Guernsey) Law eine Definition des unit trusts bereit. Gemäß der Definition des Art. 73 Trust (Guernsey) Law handelt es sich bei diesem um einen trust, der dem anlagebereiten Investor die Möglichkeit gibt, durch Veräußerung, Halten, Verwalten oder durch eine sonstige Verfügung der Anlagen seitens des trust an

[462] Bis zur Schaffung des Trusts (Guernsey) Law 1989 war das Trustrecht auf Guernsey Gewohnheitsrecht. Das Trust Law wurde erlassen, um den Kapitalanlegern aus dem Königreich, die bereits an "ihr" kodifiziertes englisches Trustrecht gewohnt waren, und allen anderen Anlegern aus Rechtskreisen, denen das Trustrecht fremd ist, eine sichere Rechtsgrundlage für ihre Vermögensanlage anzubieten, siehe *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 171 f. Das Ziel des Gesetzes bestand daher nicht darin, die Anforderungen des trust zu verschärfen, sondern einheitliche und klare Regeln zu schaffen, *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 321.

[463] Sark verfügt über kein Gesellschaftsrecht, siehe S. 140. Gleichwohl sehen Art. 3 Abs. 1 d) und Art. 4 Abs. 2 POIL die Gründung von Investmentgesellschaften auf Sark vor. In der Praxis werden aber keine Zulassungen erteilt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

der Wertsteigerung oder Gewinnerzielung des Fondsvermögens beteiligt zu werden.[464]

Die Errichtung eines unit trust und einer investment company ist in zwei, sich auf die vermögensrechtliche Stellung des Anlegers unterschiedlich auswirkenden Varianten möglich. Bei Fonds mit variablem Kapital im Sinne des POIL (open-ended unit trust, open-ended investment company[465]) haben die Anteilseigner jederzeit Anspruch auf Rücknahme ihrer Anteilscheine (Investmentzertifikate bzw. Gesellschaftsanteile) zum inneren Wert. Andererseits können nach der COBO closed-ended unit trusts und closed-ended investment companies gegründet werden, die als Fonds mit einem fixen Kapital nicht zur Rücknahme der Anteile verpflichtet sind. Hier kann der Anleger seinen Anteil nur auf dem freiem Markt verkaufen, oder wenn der Fonds börsennotiert ist, an der Börse handeln lassen. Finanzunternehmen, die auf Guernsey Investmentgeschäfte betreiben wollen, können demnach in Ausrichtung auf Erwartungen und Profil ihrer Anleger und Kunden zwischen der Errichtung eines open end- und closed end-Fonds wählen.

Die Zulassung der Investmentunternehmen und die Überwachung ihrer Geschäftstätigkeit bestimmt sich nicht nur nach den Vorschriften des POIL und der COBO, sondern maßgeblich auch nach den Durch- und Ausführungsvorschriften (rules) sowie Verordnungen (regulations), welche die Commission auf der Grundlage des POIL zur detaillierten Regelung des Investmentgeschäfts erlassen hat. Die Bereiche, zu denen die Commission nach Maßgabe des POIL rules und regulations erlassen darf, umfassen das gesamte Investmentgeschäft (controlled investment business) einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Tätigkeiten (restricted activities) wie zum Beispiel Fondsmanaging, Anlageberatung oder Verwahrung des Fondsvermögens. Die Commission darf namentlich zu folgenden Aspekten Durch- und Ausführungsvorschriften erlassen: Gründung, Zulassung, Führung, Änderung, Strukturierung und Auflösung der Fonds, Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine, Jahresabschluß und Rechnungsprüfung, Überwachung der laufenden Geschäftstätigkeit, Umfang der Investment- und der sonstigen Geschäftstätigkeiten der Fonds, Fondswerbung, Geschäftstätigkeiten der mit der Fondsverwaltung und -führung beauftragten Personen (managers, trustees und custodians) sowie Umfang der Anlegerrechte

---

[464] "Unit trust means a trust established for the purpose, or having the effect, of providing, for persons having funds available for investment, facilities for the participation by them as beneficiaries under the trust in any profits or income arising from the acquisition holding, management or disposal of property".

[465] Art. 36 Companies (Guernsey) Law, 1994 räumt den companies das Recht zum (Rück-) Kauf eigener Aktien ein ("A company may purchase the shares of any of its members [...]") und schafft damit die Voraussetzung für die Gründung von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

und Haftung des Investmentunternehmens und der mit seiner Verwaltung betrauten Personen. Daneben kann die Commission Verordnungen (regulations) zum controlled investment business erlassen, namentlich über Gebühren, über die zeitliche Beschränkung der Geschäftserlaubnis, Ausnahmetatbestände sowie über den Widerruf und Rücktritt bei Investmentgeschäften.

Die auf der Grundlage des POIL erlassenen rules gelten nicht für alle Investmentunternehmen im gleichen Maße. Denn gemäß Art. 20 Abs. 2 POIL ist die Commission befugt, unterschiedliche Fondskategorien zu bilden und auf diese spezielle Vorschriften anzuwenden.[466] Die Commission hat dementsprechend hinsichtlich der open end-Fonds die Qualitätsklassen A und B gebildet, wobei A-Fonds die höhere Güteklasse bilden.[467] Die von der Commission zeitweilig vorgenommene Unterteilung der A-Fonds in A1- und A2-Fonds ist inzwischen wieder aufgegeben worden.[468] Bei den closed end-Fonds unterscheidet die Commission nicht zwischen unterschiedlichen Qualitätsstufen. Der Sinn der Kategorisierung der open end-Fonds besteht darin, Investmentunternehmen mit der Zulassung gleichzeitig die Möglichkeit zu geben, durch die Einstufung als A-Fonds auf anderen Finanzmärkten anerkannt und vermarktet zu werden. Soweit ein in Guernsey gegründeter Fonds von der Commission als A-Fonds klassifiziert wird, wird dieser in den für das Investmentgeschäft auf Guernsey wichtigen Finanzplätzen im Vereinigten Königreich, in Irland, auf Jersey und der Isle of Man (den sogenannten designated countries and territories) automatisch anerkannt und dessen Anteile dort zur Vermarktung und zum öffentlichen Verkauf zugelassen.[469] Anderseits soll die Kategorisierung in A- und B-Fonds dazu dienen, an Investmentunternehmen, die keine automatische Anerkennung und Vermarktung im Ausland anstreben, berechtigterweise niedrigere Anforderun-

---

[466] Art. 20 Abs. 2 POIL: "Rules may specify [...] different classes of authorised collective investment schemes for the purpose of this Law; and, without prejudice to section 12 (3), any rules such as are described in subsection (3) of this section may apply to, and make different provision in relation to, schemes falling within each class so specified".

[467] Beispielsweise werden die Anleger, die in einen A-Fonds investiert haben, nach den Vorschriften der CIS (Compensation of Investors) Rules durch einen Fonds in den Fällen (teilweise) entschädigt, in denen das Investmentunternehmen seine finanziellen Verpflichtungen gegenüber seinen Anlegern nicht mehr erfüllen kann. Für B-Fonds ist dieser Ausgleichsfonds nicht vorgesehen.

[468] A2-Fonds hatten nicht alle Anforderungen zu erfüllen, denen die A1-Fonds entsprechen mußten.

[469] Siehe im einzelnen unten Seite 233. A-Fonds werden jetzt auch in Hongkong und Japan anerkannt und zum öffentlichen Verkauf zugelassen, Guernsey Financial Services Commission, Fund Management Guide (o.J.), S. 17.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gen[470] zu stellen und sie als B-Fonds einzustufen und in Guernsey zuzulassen.[471] Da die Commission bei den closed end-Fonds nicht zwischen A- und B-Fonds unterscheidet, werden sie in den designated countries and territories nicht automatisch anerkannt.

Auf der Grundlage der Art. 12, 14 Abs. 2 a) und d), 15 Abs. 1, 16 Abs. 1 und 2 f), Art. 18 und 20 POIL hat die Commission zunächst die Collective Investment Schemes Rules 1988 (im folgenden: CIS Rules) erlassen. Die CIS Rules regeln im einzelnen die Gründung und Verwaltung der Investmentunternehmen. Sie unterschieden zunächst nicht zwischen den Regeln, die auf die A-Fonds anzuwenden waren und denen, die für die B-Fonds galten. Die Commission legte nach eigenem Ermessen fest, welche der in den CIS Rules zusammengefaßten Vorschriften auf die jeweilige Fondklasse anzuwenden waren. Da die A-Fonds die bessere Fondsklasse darstellen, hatten sie alle Anforderungen der CIS Rules zu erfüllen. Die Commission entschied über die Nichtanwendung bestimmter CIS-Vorschriften auf die B-Fonds im einzelnen und sehr individuell. Bei den zahlreichen B-Fonds entstand mit der Zeit jedoch ein erhöhter Bedarf an Entscheidungstransparenz und der Wunsch nach einheitlicher Verwaltungspraxis. Dies veranlaßte die Commission 1990 zur Schaffung der CIS (Class B) Rules, durch die eigene Vorschriften für die Zulassung und Überwachung der B-Fonds eingeführt wurden.

Trotz dieser Trennung in rules für A-Fonds und rules für B-Fonds gibt es gleichwohl weitere auf der Grundlage des POIL erlassene rules, die auf alle Fondskategorien oder nur auf Teile von ihnen Anwendung finden. Es handelt sich dabei um rules, die spezielle Bereiche des Investmentsgeschäft regeln und die Vorschriften der CIS Rules und CIS (Class B) Rules ergänzen. Im einzelnen handelt es sich um die Durch- und Ausführungsvorschriften über die Anzeigepflicht bestimmter Personen, die spezifische Investment-Dienstleistungen für die Fonds erbringen (Licensees (Notification) Rules 1988). Diese rules kommen

---

[470] Die niedrigere Einstufung führt aber auch zu unterschiedlichen Rechtspositionen von A-Fonds- und B-Fonds-Anlegern. Im Falle des Zahlungsverzugs oder der Pflichtverletzung des Investmentunternehmens sind nur die Anlagen von A-Fonds-Anleger über die allgemeinen Regeln hinaus zusätzlich durch die Vorschriften der Collective Investment Schemes (Compensation of Investors) Rules 1988 bis zu einem bestimmten Prozentsatz abgesichert ("Garantiefonds"), dazu im einzelnen *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 1025 ff.

[471] Trotz der niedrigeren Einstufung umfaßt die B-Kategorie ein breitgefächertes Fondsspektrum, das von universellen Fonds, die sich an eine breite Öffentlichkeit richten, über Fonds institutioneller Anleger bis hin zu rein privaten Fonds reicht, siehe CIS (Class B) Rules 1990, Guidance Note Nr. 7. B-Fonds werden zum Teil in anderen Ländern anerkannt, etwa in der Schweiz, siehe Guernsey Financial Services Commission, a.a.O. (Fn. 469).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bei beiden Fondskategorien gleichermaßen zur Anwendung. Die Buchführungs- und Rechnungslegungsvorschriften, CIS (Designated Persons) Rules 1988, gelten hingegen nach deren Art. 1.01 Abs. 2 nur dann für B-Fonds, wenn die Commission dies im konkreten Fall für notwendig erachtet. Die Regeln über die Sicherungsrechte der Anleger im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Investmentunternehmens, CIS (Compensation of Investors) Rules 1988, finden demgegenüber nur auf A-Fonds zur Anwendung.

Alle rules, die für die B-Fonds gelten, wendet die Commission auf die closed end-Fonds entsprechend an. Sie behält sich jedoch das Recht vor, von diesen im Bedarfsfall abzuweichen.

b) Luxemburg

Die Vorschriften der LOPC bieten den Investmentunternehmen ein Vielzahl von Gestaltungsmöglichkeiten. Die Investmentunternehmen können zwischen mehreren Gründungs- und Anlageformen wählen und diese miteinander kombinieren. Nach Art. 1 Abs. 3 LOPC ist sowohl die Gründung von Fonds mit vertragsrechtlicher Basis (fonds de placement collectif, FPC), die von einer Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, als auch die satzungsmäßige Gründung von Investmentgesellschaften (sociétés d'investissement) möglich.[472] Für die Investmentgesellschaften sehen Art. 25, 38, 64 und 67 LOPC die Rechtsform der Aktiengesellschaft[473] mit wahlweise schwankendem Kapital (société d'investissement à capital variable, SICAV) oder mit Fixkapital (société d'investissement à capital fixe, SICAF) vor. Art. 38 und 67 LOPC sehen auch die Gründung einer Investmentgesellschaft als Genossenschaft vor. Von dieser Variante wird jedoch in der Praxis kein Gebrauch gemacht.[474] Da die Rechtsfigur des trust dem luxemburgischen Recht unbekannt ist, ist die Gründung von unit trusts nicht möglich. Immerhin ist aber gemäß Art. 54 LOPC der Vertrieb der Anteile von unit trusts möglich, die in der Europäischen Gemeinschaft gegründet wurden und die in Wertpapieren anlegen.[475] Das Wahlrecht zwischen der Gründung eines Fonds auf vertragsrechtlicher Basis (Investmentfonds) oder

---

[472] "Ces organismes peuvent revêtir la forme contractuelle (fonds commun de placement géré par une société de gestion) ou la forme statuaire (société d'investissement)".

[473] Auch in der Variante einer Kommanditgesellschaft auf Aktien (société en commandite par actions), siehe *Nathan/Noesen*, Luxembourg, S. 83 und näher unten S. 251.

[474] Siehe auch *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 66.

[475] Diese Vorschrift geht auf Art. 4 Investment-Richtlinie zurück, durch den das Prinzip der einmaligen, gemeinschaftsweiten Zulassung für Wertpapierfonds eingeführt wurde. Dazu im einzelnen unten Seite 241.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

einer Investmentgesellschaft besteht, wie Art. 4, 24, 38, 60, 64 und 67 LOPC zeigen, unabhängig von der Art der Anlageobjekte.

Ein Investmentfonds oder eine Investmentgesellschaft können in zwei Formen gegründet werden, die die vermögensrechtliche Stellung des Anlegers unterschiedlich berühren. Zum einen sind open end-Fonds möglich, also Investmentunternehmen mit variablem Kapital, bei denen die Anteilseigner jederzeit Anspruch auf Rücknahme ihrer Anteilsscheine (Investmentzertifikate bzw. Gesellschaftsanteile) haben. Andererseits können die Investmentunternehmen als closed end-Fonds aufgelegt werden, die nicht zur Rücknahme der Anteile verpflichtet sind.

Die Investmentunternehmen können unabhängig von ihrem Anlageobjekt zwischen der open end- und der closed end-Form frei wählen. Beispielsweise können Wertpapierfonds in Luxemburg in der closed end-Form gegründet werden. Dem steht nicht Art. 1 Abs. 2 LOPC entgegen, der bestimmt, daß Wertpapierfonds zur jederzeitigen Rücknahme der Anteile verpflichtet sind. Denn Art. 1 Abs. 2 LOPC betrifft nur die open end-Wertpapierfonds im Sinne der Investment-Richtlinie. Wertpapierfonds, die in der closed end-Form errichtet werden, fallen nach der Systematik der LOPC in die Gruppe der "autres organismes de placement collectif", deren Gründung sich nach Art. 58 ff. LOPC bestimmt.[476]

Die Wahl zwischen der open end- und der closed end-Form kann in Luxemburg mit der freien Wahl zwischen der Gründung eines Investmentfonds oder einer Investmentgesellschaft verbunden werden. Dies ist möglich, weil in Luxemburg auch Kapitalgesellschaften mit schwankendem Kapital (SICAV) gegründet werden können und damit die Gründung einer open end-Investmentgesellschaft möglich ist.

Die SICAV nimmt gemäß Art. 24 LOPC die Form einer Aktiengesellschaft an, kann aber im Sinne des Art. 27 Abs. 1 a) und b) LOPC jederzeit Aktien ausgeben und muß jederzeit ihre Aktien auf Verlangen des Aktionärs zurücknehmen. Die Satzung der SICAV sieht daher vor, daß das Kapital jederzeit dem Wert des Nettovermögens der Gesellschaft entspricht. Die Kapitalveränderun-

---

[476] Art. 58 LOPC: "La présente partie s'applique à tous les organismes de placement collectif en valeurs mobilières exclus à l'article 2 de la présente loi et à tous les autres organismes de placement collectif situés au Grand-Duché de Luxembourg." Da die Investment-Richtlinie nur die Vorschriften über die Wertpapierfonds des offenen Typs harmonisiert, sind die Mitgliedstaaten in der Ausgestaltung ihrer Vorschriften über die closed end-Wertpapierfonds und aller sonstigen Fonds weiterhin frei. Der Gemeinschaftsgesetzgeber hält eine spätere Harmonisierung der Vorschriften über die closed end-Fonds nicht für ausgeschlossen, sieht sich hierbei derzeit aber noch verschiedenen Problemen gegenübergestellt, siehe Sechster Erwägungsgrund Investment-Richtlinie.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gen der SICAV erfolgen gemäß Art. 28, 65 LOPC von Rechts wegen und ohne Eintragung in das Handelsregister. Hierdurch wird gewährleistet, daß die Gesellschaft die Fondsanteile (Aktien) zurücknehmen bzw. neue Anteile ausgeben kann, gleichzeitig aber wie eine Aktiengesellschaft satzungsmäßig organisiert ist, ohne daß es bei der Rücknahme oder Ausgabe der Aktien eines aufwendigen Kapitalerhöhungs- oder -herabsetzungsbeschlusses bedarf. Durch diese Eigenschaften unterscheidet sich die SICAV von der Investmentgesellschaft mit Fixkapital (SICAF), die es nur in der closed end-Form geben kann. Die SICAF ist eine gewöhnliche Aktiengesellschaft, die nicht zur Rücknahme der Aktien verpflichtet ist. Der Aktionär kann daher seine Anteile nur auf dem freien Markt verkaufen oder an der Börse handeln lassen, wenn die SICAF börsennotiert ist.

Einen Sonderfall der open end-Fonds stellen diejenigen SICAV dar, die in anderen Instrumenten als in Wertpapieren investieren und das Rückkaufsrecht ausschließen. Da Art. 65 LOPC nicht auf Art. 27 Abs. 1 b) LOPC zurückverweist, können SICAV gegründet werden, die in Ausnahme von der Regel das Recht auf Rückkauf der Aktien ausschließen, gleichwohl aber Gesellschaften mit schwankendem Kapital bleiben, da sie jederzeit neue Aktien ausgeben dürfen.

3. Die zulässigen Anlageobjekte und Anlageformen

a) Guernsey

Weder das POIL noch die COBO enthalten Vorschriften über die in Guernsey zulässigen Anlageobjekte und speziellen Anlageformen. Die Schaffung entsprechender Regelungen ist der Aufsichtspraxis überlassen worden. Dementsprechend hat die Commission, soweit es ihr nötig schien, Regeln entworfen und in den CIS Rules und CIS (Class B) Rules festgehalten. Der Definitionenkatalog[477] der Art. 1.02 CIS Rules und Art. 1.02 CIS (Class B) Rules erwähnt ganz allgemein die zulässigen Anlageobjekte und -formen. Überdies finden sich über die rules verteilt spezielle Vorschriften, die nur einzelne Fondstypen betreffen. Da diese rules in der Praxis der Commission auf closed end-Fonds entsprechend angewendet werden, gelten die dort genannten Bestimmungen sowohl für die open end- als auch sinngemäß für die closed end-Fonds.

Art. 1.02 CIS Rules und Art. 1.02 CIS (Class B) erwähnen als zulässige Anlageobjekte zunächst die Wertpapiere, definieren den Begriff "Wertpapier" je-

[477] Entsprechend der jüngeren angelsächsischen Gesetzgebungstradition enthalten moderne Gesetzestexte (statutes) häufig einleitend oder als Anhang eine ausführliche Liste mit Begriffsbestimmungen, die die Auslegung des betreffenden Gesetzes erleichtern sollen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

doch nicht. In der Praxis legt die Commission einen sehr weiten Wertpapierbegriff zugrunde, ohne einheitliche Kriterien anzuwenden. Es genügt, daß ein Papier im Ausland - in Guernsey gibt es keine Börse - börsennotierfähig ist; auf die tatsächliche Zulassung kommt es nicht an. Im Zweifel schließt sich die Commission der Definition an, die in den jeweiligen Ländern für entsprechende Papiere gilt. Danach zählen zu den Wertpapierfonds zunächst die "klassischen Wertpapierfonds", die in Kapitalmarktpapieren, vor allem in Aktien und Renten anlegen.[478] Als weitere Anlageobjekte kommen Geldmarktinstrumente in Betracht, in welche die Geldmarktfonds (money market funds) investieren. Die Geldmarktfonds stellen eine eigene Anlagefondsgruppe dar. Sie zählen in Guernsey nicht zu den Wertpapierfonds, obwohl sich ihr Vermögen bis zu 80% aus Wertpapieren zusammensetzen darf.[479] Sie unterscheiden sich von den Wertpapierfonds vor allem durch die Fristigkeit ihrer Anlageobjekte, deren Restlaufzeit maximal ein Jahr betragen darf. Das Vermögen der Geldmarktfonds setzt sich aus liquiden Mittel, Schuldverschreibungen und aus übertragbaren und nicht übertragbaren[480] Verbindlichkeiten begründenden Instrumenten (z. B. Futures und Optionen) zusammen.[481] Neben der Anlage in langfristige Instrumente des Kapitalmarktes und in Geldmarktinstrumente besteht auch als Variante die Anlage in Risikokapital (venture capital funds) sowie die Schaffung kreditfinanzierter Fonds (leveraged funds) und Fonds, die überwiegend in liquiden Mitteln anlegen (cash funds). Je nach Fristigkeit der Anlage werden sie als Wertpapierfonds oder als Geldmarktfonds eingestuft.

Andere Anlageobjekte als Wertpapiere und Geldmarktinstrumente nennen die rules nicht. Dies bedeutet, daß es für etwaige Immobilien- oder Rohstofftterminkontraktfonds keine ausdrücklichen Regeln gibt. Das Fehlen spezieller Bestimmungen in den rules bedeutet aber nicht zwangsläufig, daß Investmentunternehmen nicht in Immobilien oder Rohstoffterminkontrakten anlegen dürfen. Vielmehr bietet Guernsey für diese Anlageobjekte keinen relevanten Markt,

---

[478] Art. 1.02 CIS Rules: "Securities scheme means an authorised scheme the sole object of which is to enable investors to participate in or receive profits or income arising from the acquisition, holding, management or disposal of transferable securities and which is not a feeder fund or a fund of funds".

[479] Art. 20 Anhang 5 CIS Rules.

[480] Die Geldmarktfonds legen in "not transferable securities", zugleich aber auch in "transferable securities" (deposits and loans, i.e. liquide Mittel und Schuldverschreibungen) an.

[481] Art. 1.02 CIS Rules: "Money market fund means an authorised scheme the sole object of which is to enable investors to participate in or receive profits or income arising from the acquisition, holding, mangement or disposal of any one or more of the following, or of any one or more of the following and transferable securities: (a) deposits; (b) loans and; (c) instruments creating or evidencing indebtedness which are not transferable securities".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

so daß hierfür keine Regelungen notwendig sind. Immobilien- und Rohstofftterminkontraktfonds können daher im Rahmen dieser Untersuchung außer Betracht bleiben.

Die rules enthalten schließlich Regelungen über zwei spezielle Anlageformen: Dachfonds und Umbrella-Fonds. Die Anlagepolitik der Dachfonds (funds of funds; feeder funds) besteht darin, in anderen Fonds anzulegen. Da sich die Anlage auf einen oder auf mehrere Fonds beziehen kann, sind zwei Arten von Dachfonds zu unterscheiden. Dachfonds, die lediglich in einem einzigen Fonds anlegen, sind Parallelfonds (feeder funds).[482] Dachfonds, die in mehreren Fonds anlegen, werden demgegenüber als funds of funds bezeichnet.[483] In der Praxis nehmen funds of funds häufig ausschließlich Anteile von Fonds in ihr Portfolio auf, die von der gleichen oder von einer verbundenen Verwaltungsgesellschaft kontrolliert werden; bisweilen investieren sie aber auch in Anteilen von völlig unabhängigen Drittfonds. Weil Dachfonds sowohl in Wertpapier- als auch in Geldmarktfonds investieren können, werden sie in Guernsey keiner der beiden Gruppen zugeordnet, sondern in den rules als eigenständige Gruppe aufgeführt.[484] Als besondere Fondsart nennen Art. 1.02 und 1.03 CIS Rules und CIS (Class B) Rules schließlich den umbrella fund. Der Umbrella-Fonds ist ein Fonds, unter dessen "Schirm" mehrere Unterfonds stehen, zwischen denen der Anleger wählen bzw. in die er hinüberwechseln kann. Im Sinne der Art. 1.03 CIS Rules und Art. 1.03 CIS (Class B) Rules bilden die Teilfonds untereinander eine juristische Einheit. Hinsichtlich der Beziehungen der Anteilsinhaber wird jeder Unterfonds buchhalterisch als eine gesonderte Einheit behandelt, die ihre eigenen Anlagemittel, Kursgewinne und -verluste und Kosten hat.

b) Luxemburg

Der Finanzplatz Luxemburg bietet den Investmentunternehmen die Möglichkeit, in einer Vielzahl von Anlageobjekten anzulegen. Gesetzestechnisch wurde diese Vielfalt dadurch erreicht, daß das LOPC zwischen Wertpapierfonds (orga-

---

[482] "Feeder fund means an authorised scheme the sole object of which is to enable investors to participate in or receive profits or income arising from the acquisition, holding, management or disposal of units in a single collective investment scheme".

[483] "Fund of funds means an authorised scheme the sole object of which is to enable investors to participate in or receive profits or income arising from the acquisition, holding, management or disposal of units in a number of collective investment schemes."

[484] An dieser Unterteilung wird strikt festgehalten. So dürfen Fonds nach Art. 35 Anhang 5 CIS Rules ohne Genehmigung ihr Anlageziel nicht mit der Maßgabe ändern, daß sie aus der ursprünglichen Fondskategorie herausfallen würden. Die "lautlose" Umwandlung eines Wertpapierfonds in einen Geldmarktfonds, feeder fund oder einen fund of funds ist damit nicht möglich.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nismes de placement collectif en valeurs mobilières) und anderen Fonds (autres organismes de placement collectif) unterscheidet, unter die alle sonstigen Anlageobjekte fallen. In Luxemburg können damit Investmentunternehmen grundsätzlich in jedem vermögenswerten Gut oder Recht anlegen. Die gesetzliche Unterscheidung zwischen Wertpapierfonds und anderen Fonds hat daher nicht vorrangig zum Ziel zu bestimmen, ob ein Anlageobjekt ein zulässiges Anlageinstrument ist. Vielmehr geht es in erster Linie darum festzulegen, wann ein bestimmtes Anlageinstrument als Wertpapier bzw. wann es als ein anderes Anlageinstrument zu qualifizieren ist.

Die LOPC differenziert bei den einzelnen Wertpapierfonds zwischen open end- und closed end-Fonds, Publikumsfonds und Fonds, die sich nicht öffentlich an ein Publikum wenden oder ihre Anteile außerhalb der EG bzw. des EWR verkaufen und Fonds mit Sitz in Luxemburg, in einem anderen EWR-Staat oder in einem Drittland. Diese Fonds unterstehen zum Teil einem unterschiedlichen Aufsichtsregime. Gleichwohl wird allen in Luxemburg ansässigen Wertpapierfonds ein einheitlicher Wertpapierbegriff zugrunde gelegt. Gemäß Art. 40 LOPC ist jedem Wertpapierfonds ausschließlich die Anlage in Wertpapiere erlaubt, wobei zwei wesentliche Bedingungen zu erfüllen sind: Die betreffende Anlage muß alle Wertpapiermerkmale aufweisen, und die Wertpapiere müssen entweder an einer Wertpapierbörse amtlich notiert oder an einem anderen geregelten Markt gehandelt werden, der anerkannt, für das Publikum offen und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist. Die LOPC definiert den Begriff "Wertpapier" nicht. Ebensowenig kann auf die Investment-Richtlinie zurückgegriffen werden, weil auch diese keine Definition des Wertpapierbegriffs enthält. Die Begriffsbestimmung ist daher der Aufsichtspraxis überlassen worden.[485] Wenn es gelegentlich bei luxemburgischen und ausländischen Papieren nicht von vornherein klar ist, ob diese über die Wertpapiermerkmale verfügen oder nicht, geht das IML pragmatisch vor. In den Fällen, die luxemburgische Papiere betreffen, stützt sich das IML auf die in Luxemburg gängige Praxis, nach der der Ausdruck "Wertpapiere" Börsenpapiere bezeichnet, mithin Titel, die zur Börsennotierung fähig sind, unabhängig von der Tatsache, ob ihre Zulassung zu einer offiziellen Börsen tatsächlich erfolgt ist. Die Notierung wird als möglich angesehen, wenn die Feststellung eines Einheitskurses vorgesehen werden kann. Dies gilt auch, wenn die Papiere im Betrag oder der Laufzeit oder in jedem anderen Merkmal nicht erheblich voneinander abweichen. Geht es jedoch um ausländische Papiere, werden die genannten Kriterien nicht angewendet. In diesem Fall legt das IML diejenige Definition zugrunde, die in den jeweiligen Ländern für entsprechende Papiere gilt. Aufgrund dieser sehr weiten Wertpapierdefinition zählt eine Vielzahl von Fonds zu den Wertpapierfonds und damit auch solche, die nicht ausschließlich in an der Börse gehandelten,

[485] Im einzelnen Circ. IML 91/75, S. 38 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

langfristigen Wertpapieren anlegen, sondern auch oder ausschließlich in anderen Finanzinstrumenten investieren (Wertpapierfonds im weiten Sinne). Zu den Wertpapierfonds im weiten Sinne zählen z. B. die finanzierten Fonds (leveraged funds) oder die Geldmarktfonds, die in liquiden Mitteln und in Geldmarktpapieren anlegen, deren Restlaufzeit 12 Monate nicht überschreitet. Nach luxemburgischen Recht liegt eine Geldmarktfonds bereits dann vor, wenn er mindestens 20% seines Vermögens in liquiden Mitteln und in Geldmarktpapieren anlegt. Eine Sonderform ist dabei der cash fund, dessen Anlagepolitik vorsieht, daß mindestens die Hälfte des Fondsvermögens in liquiden Mitteln angelegt wird. Zu den Wertpapierfonds im weiten Sinn zählen auch die sogenannten Dachfonds. Sie legen in anderen Fonds an, wobei sich die Anlage auf einen Fonds beschränken (Parallelfonds) oder auf mehrere Fonds erstrecken kann (funds of funds). Dachfonds, deren Anlagepolitik vorsieht, daß mindestens 20% des Nettovermögens in Anteilen anderer Fonds angelegt werden, werden als Wertpapierfonds eingestuft und unterliegen den für die Wertpapierfonds geltenden Bestimmungen der LOPC.[486]

Zu beachten ist allerdings, daß die Gruppe der Wertpapierfonds im weiten Sinne zwar nach luxemburgischen Recht Wertpapierfonds sind, es sich aber nicht um Wertpapierfonds handelt, die in den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen und die damit nicht an den durch die Richtlinie gewährten Rechten (z. B. erlaubnisfreier Vertrieb der Fondsanteile in einem anderen Mitgliedstaat)[487] teilhaben können. Art. 2 Abs. 1 Investment-Richtlinie gestattet den Mitgliedstaaten, bestimmte Wertpapierfondsgruppen festzulegen, die von dem Anwendungsbereich der Richtlinie ausgeschlossen werden, weil die in der Richtlinie vorgesehenen Aufsichtsbestimmungen in Anbetracht der speziellen Anlagepolitik der Fonds für diese ungeeignet sind. Luxemburg unterstellt diese Wertpapierfonds folglich einem anderen Regime als dem, das für die Wertpapierfonds gilt, die unter den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen.[488]

Da das Gesetz nur zwischen Wertpapierfonds und anderen Fonds unterscheidet, zählen alle sonstigen vermögenswerten Güter oder Rechte, die keine Wertpapiere sind, zu den Anlageobjekten, soweit sie sich zur Anlage eignen. Die Gruppe der Anlageobjekte dieser Fonds ist damit offen und jederzeit erweiter-

---

[486] Vgl. Circ. IML 91/75, S. 13 und 42 ff. Die Anlage in open end-Wertpapierfonds nach Teil 1 LOPC ist jedoch auf 5% des Nettovermögens des Fonds beschränkt, Art. 44 Abs. 2 LOPC und Art. 24 Investment-Richtlinie. Diese Begrenzung gilt nicht für Anlagen in closed end-Fonds. Diese werden anderen Wertpapieren gleichgestellt und müssen infolgedessen die für Wertpapiere geltenden allgemeinen Regelungen einhalten.

[487] Zur "single licence" näher unten Seite 241.

[488] Trennung zwischen Fonds nach Teil 1 LOPC und Fonds nach Teil 2 LOPC, siehe oben Seite 202.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bar. Zu ihr gehören zum einen Rohstoffterminkontrakte und Immobilien. Diese Anlageobjekte spielen auf dem luxemburgischen Investmentmarkt jedoch eine nur untergeordnete Rolle.[489] In der Praxis als Anlageobjekte bedeutsamer sind Terminkontrakte mit Finanzinstrumenten sowie die Anlage in Optionen (Geldmarktinstrumente) und schließlich in Risikokapital, das heißt in Anteilen neu gegründeter oder sich noch in der Aufbauphase befindender Gesellschaften[490]. Im weitesten Sinne könnte man auch die zuletzt genannten Anlageobjekte als Wertpapiere bezeichnen. Der luxemburgische Gesetzgeber faßt sie gleichwohl nicht unter diese Gruppe, da es sich bei Optionen und Futures nicht um übertragbare und bei der Anlage in Risikokapital um die Anlage in noch nicht notierte Wertpapiere handelt. Die Bezeichnung dieser Fonds als Wertpapierfonds im weitesten Sinne hätte überdies keine materiellrechtlichen Auswirkungen, da sie jedenfalls nicht dem für die Wertpapierfonds im Sinne der Investment-Richtlinie geltenden Regime unterworfen werden, sondern den Regelungen für Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC und dort teilweise nur speziell für sie geltenden Vorschriften unterliegen.

Art. 111 LOPC nennt schließlich als besondere Fondsart den Umbrella-Fonds (organisme de placement collectif à compartiments multiples). Er entspricht in seiner Konzeption dem Umbrella-Fonds in Guernsey. Er ist ein Fonds, unter dem sich mehrere Unterfonds befinden, die nach unterschiedlichen Währungen, Anlagezielen, Anlagearten oder geographischen Gesichtspunkten zusammengestellt werden können.[491] Im Sinne der Art. 111 Abs. 2 Satz 1 LOPC bilden die Unterfonds untereinander eine juristische Einheit.[492] Dies bedeutet, daß ein Umbrella-Fonds mit Unterfonds, von denen normalerweise einige unter Teil 1 LOPC fallen würden, während andere Unterfonds zu Teil 2 LOPC gehören, so zu behandeln ist, als wenn er in seiner Gesamtheit unter Teil 2 fällt.[493]

---

[489] Siehe den Überblick über die Anlagepolitik (Anlagesparten und -objekte) der Investmentunternehmen in *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 26.

[490] Siehe Circ. IML 91/75, S. 12.

[491] Umbrella-Fonds haben im Durchschnitt 5 Unterfonds, siehe *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 25.

[492] "Les organismes de placement collectif à compartiments multiples constitutent une seule et même entité juridique".

[493] Dies folgt aus dem Kriterium "une seule et même entité juridique", Circ. IML 91/75, S. 64.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

4. Die getrennte Verwahrung des Fondsvermögens (Trennungsprinzip)

a) Guernsey

In Guernsey ist das Vermögen der Investmentunternehmen getrennt vom Vermögen der Verwaltungs- bzw. der Investmentgesellschaft zu verwahren (Trennungsprinzip). Die getrennte Verwahrung wurde zwar weder im POIL noch in der COBO ausdrücklich geregelt. Da allerdings in Anhang 2 POIL die Verwaltung des Fonds[494] und die Verwahrung des Fondsvermögens[495] als restricted activities, d.h. als genehmigungspflichtige Tätigkeiten im Sinne des Art. 1 POIL genannt werden, folgert die Aufsichtspraxis, daß der Gesetzgeber das Trennungsprinzip als stillschweigende Voraussetzung für die Tätigkeit der Investmentunternehmen angesehen hat. Die Commission hat daher detaillierte Regelungen über die Verwahrung des Fondsvermögens in den rules, namentlich in Art. 4.05 Abs. 2 und 4.06 CIS Rules und CIS (Class B) Rules aufgestellt. Danach hat gemäß Art. 4.05 Abs. 2 der Verwahrer die Aufgabe, das Fondseigentum in Übereinstimmung mit den Vorschriften des Fonds und mit denen der rules treuhänderisch zu verwahren.[496] Art. 4.06 bestimmt, daß das Investmentunternehmen (manager) und der Verwahrer (trustee, custodian)[497] unterschiedliche und voneinander unabhängige Gesellschaften sein müssen.[498] Das Trennungsprinzip gilt für investment companies und unit trusts gleichermaßen. Die unterschiedlichen Eigentumsverhältnisse bei den companies und bei den trusts nehmen hierauf keinen Einfluß.[499] Ebenso gilt das Trennungsprinzip unabhängig

---

[494] Art. 5 Anhang 2 POIL: "Management, that is to say exercising any managerial function in relation to an investment or in relation to the assets underlying an investment".

[495] Art. 8 Anhang 2 POIL: "Custody, that is to say holding as a trustee or custodian the assets underlying an investment or the evidence of title to those assets".

[496] "The trustee shall take into its custody or under its control all the scheme property and hold it in trust in accordance with the provisions of the principal documents and these rules".

[497] Der Verwahrer des Trustvermögens wird als trustee, der des Fondsvermögens einer Investmentgesellschaft als custodian bezeichnet.

[498] Art. 4.06 Abs. 1 a) (ii) und b) CIS Rules und CIS (Class B) Rules: "The designated manager and the designated trustee of an authorised scheme shall be different persons and act independently of each other [...] In the case of a company scheme, the designated custodian shall not have executive directors or other officers in common with those of the company".

[499] Bei einer investment company werden die Anteilseigner Gesellschafter und steht das Fondsvermögen im Miteigentum aller Anteilsinhaber. Beim unit trust hat der trustee nach common law treuhänderisches Eigentum am Fondsvermögen, während die Anteilsinhaber nach equity law Eigentümer des Vermögens (beneficial owners) und dem trustee gegenüber dinglich berechtigt sind; siehe S. 100.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

von den Anlageobjekten und der Anlagepolitik der Fonds. Darüber hinaus werden diese Bestimmungen von der Commission sinngemäß auch für alle closed end-Fonds angewendet. Die ursprüngliche Regelung, daß die Fondsanteile, die ausländische open end-Investmentunternehmen in Guernsey vertreiben und die hierfür eine Genehmigung nachsuchen wollen, statt in Guernsey im Ausland verwahrt und verwaltet werden können, wurde abgeschafft. Die Verwahrung ist damit für alle Fonds ausnahmslos in Guernsey vorzunehmen. Der Gesetzgeber verfolgte mit dieser Gesetzesänderung nicht die Stärkung des Anlegerschutzes. Diese hätte man darin erkennen können, daß nunmehr alle Investmentanteile einheitlich durch in Guernsey zugelassene und von der Commission geprüfte Verwahrstellen verwahrt werden. Vielmehr verfolgte der Gesetzgeber den arbeitsmarktpolitischen Zweck, den in Guernsey bereits zugelassenen Verwahrstellen auch die Verwahrung dieser Fondsanteile zu ermöglichen.[500]

Da es sich bei der Verwahrung des Fondsvermögens um eine genehmigungspflichtige Tätigkeit (restricted activity) handelt, benötigt der Verwahrer eine Geschäfterlaubnis nach Art. 1 Abs. 2 POIL[501]. Eine entsprechende Regelung für die Verwahrung des Vermögens eines closed end-Fonds gibt es in der COBO nicht. Gleichwohl stellt die Commission die Tätigkeit der Verwahrung eines closed end-Fondsvermögens unter den Vorbehalt der Erlaubnis. Sie stützt sich dabei auf Art. 12 Abs. 1 COBO, wonach die Zulassung eines closed end-Fonds unter Auflagen erteilt werden kann.[502] Der Begriff Auflage wird weit ausgelegt, weil sie im eigentlichen Sinne nicht mehr das Investmentunternehmen betrifft, sondern die von diesem funktionell getrennte Depotgesellschaft.[503]

Als Verwahrer kommen gemäß Art. 4.06 Abs. 1 CIS Rules und CIS (Class B) Rules nur in Guernsey inkorporierte Gesellschaften in Betracht. Soll das Vermögen von Geldmarktfonds verwaltet werden, bestimmen Art. 4.06 Abs. 6 CIS Rules und CIS (Class B) Rules, daß der Verwahrer eine Bank im Sinne des

---

[500] Offshore Guernsey News (Guernsey Financial Services Update), Issue 4 - Winter 1994/1995: "A recent amendment to the Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law 1987 has increased options for local businesses operating in the fund sector [...] This change is expected to assist Guernsey [...] trustees/custodians who wish to offer their services to funds based in other jurisdictions".

[501] "Subject to the provisions of this Law, a Bailiwick body shall not carry on, or hold itself out as carrying on, any controlled investment business in or from within a country or territory outside the Bailiwick, unless - (a) it is licensed to carry on that business in the Bailiwick [...]".

[502] Art. 12 Abs. 1 COBO: "Any consent granted by the Committee under this Ordinance - [...] (c) may be absolute or conditional [...]".

[503] Aus diesem Grunde ist es rechtstechnisch bedenklich, die Erlaubnispflicht auf Art. 12 Abs. 1 COBO zu stützen, wenngleich es aus Gründen des Anlegerschutzes angebracht ist, die Zulassung des Verwahrers von einer Erlaubnis abhängig zu machen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Banking Supervision Law sein muß. Hinsichtlich aller anderen Fonds gibt es keine speziellen, gesetzlichen Anforderungen an die "Qualität" des Verwahrers. Hierüber entscheidet die Commission unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung und des Ansehens der Depotgesellschaft nach freiem Ermessen. Bei der Zulassung der Verwahrstelle verfährt die Commission restriktiv. Gemäß Art. 4 Abs. 3 POIL hat sie bei der Erteilung der Geschäftserlaubnis für "restricted activities", zu denen die Verwahrung des Fondsvermögens zählt, den wirtschaftlichen Nutzen mit zu berücksichtigen, der Guernsey aus der in Rede stehenden Zulassung erwachsen kann.[504] Unter Rückgriff auf diese Vorschrift sowie auf die Generalklausel Art. 12 COBO[505] hat die Commission bisher nur 19 Bankhäuser als Depotstellen zugelassen[506], obwohl wesentlich mehr Finanzunternehmen in Guernsey gleichzeitig durch eine Bankniederlassung und durch eine Investmentgesellschaft vertreten sind. Die Investmentunternehmen müssen daher in der Praxis eines dieser 20 Bankhäuser "designieren" und mit der Verwahrung beauftragen. Die auf Guernsey zugelassenen Verwahrstellen werden daher als designated trustees bzw. designated custodians bezeichnet. Im Rahmen eines sogenannten trustee agreement verpflichtet sich der designated trustee/custodian zur Verwahrung des Fondsvermögens im Namen des Investmentunternehmens. Mit der restriktiven Zulassung und der Verwahrung des Vermögens durch einen designated trustee/custodian werden zum einen arbeitsmarktpolitische Ziele verfolgt. Die Arbeitsplätze bei den Depotbanken sind überwiegend mit Einheimischen besetzt. Sie sollen vor aus dem Ausland kommender Konkurrenz geschützt werden. Steigt der Bedarf an Depotverwaltungstätigkeiten, soll diese Arbeit von einheimischem Personal bewältigt werden. Zum anderen will man mit dieser Maßnahme das Platzproblem im Bailiwick in Grenzen halten[507], indem ausländische Finanzunternehmen daran gehindert werden, die Depottätigkeiten durch eigenes, aus dem Ausland rekrutiertes Personal durchführen zu lassen. Finanzunternehmen, die Investmentunternehmen in Guernsey gründen wollen, können daher in der Regel ihre eigene Bankniederlassung nicht zur Verwahrstelle bestellen, sondern müssen auf einen bereits zugelassenen,

---

[504] "In considering whether to grant an application made under section 3 the Commission shall have regard to the need to protect the public and the reputation ot the Bailiwick as a financial centre; and to that end the Commission shall consider - [...] (d) what, if any, economic benefit the Bailiwick is likely to derive from the carrying on of the business".

[505] Auch hier wird die Möglichkeit, die Zulassung eines closed end-Fonds gemäß Art. 12 COBO von der Erfüllung bestimmter Auflagen abhängig zu machen, sehr weit verstanden. Sie betrifft nicht mehr das Investmentunternehmen als solches, sondern die von diesem funktionell getrennte Depotgesellschaft. Siehe auch oben Seite 217.

[506] Siehe die Übersicht in *GFSC*, Annual Report 1995, S. 35.

[507] Zu dem Problem der Raumnot siehe bereits oben S. 150.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

von ihnen "designierten" Drittverwahrer (designated trustee/designated custodian) zurückgreifen.

Die Forderung, daß das Investmentunternehmen und der Verwahrer voneinander unabhängig sein müssen[508], bedeutet, daß die Gesellschaften keine gemeinsamen Geschäftsführer oder Angestellte haben dürfen und daß keine Gesellschaft eine weisungsabhängige Tochtergesellschaft der anderen Gesellschaft sein darf.

b) Luxemburg

Auch in Luxemburg ist aus Gründen des Anlegerschutzes das Fondsvermögen gemäß Art. 16 Abs. 1, 33 Abs. 1, 39, 61 und 69 Abs. 5 LOPC getrennt vom Vermögen des Investmentunternehmens bei einem Dritten zu verwahren.[509] Aufgrund Art. 10 Abs. 1 Investment-Richtlinie waren die EG-Mitgliedstaaten verpflichtet, das Trennungsprinzip für open end-Wertpapierfonds einzuführen. Die Pflicht zur getrennten Verwahrung des Fondsvermögens hat der luxemburgische Gesetzgeber gleich auf alle Fondsarten unabhängig von den Anlageobjekten und der Anlagepolitik der einzelnen Fonds ausgedehnt. Allerdings hat er das für die Wertpapierfonds geltende strenge Trennungsprinzip der Investment-Richtlinie nicht in der dort genannten Form übernommen. Nach Art. 10 Abs. 1 Richtlinie dürfen die Aufgaben der Verwaltungs- bzw. Investmentgesellschaft und der Verwahrstelle nicht von ein und derselben Gesellschaft wahrgenommen werden. Diese Vorgabe wurde in Luxemburg vielmehr dadurch sichergestellt, daß der Verwahrer ein Kreditinstitut sein muß und die Tätigkeit der Verwaltungs- oder Investmentgesellschaft auf die Verwaltung des Fonds beschränkt ist.

Gemäß Art. 16 Abs. 3, 34 Abs. 1 und 39 LOPC kann das Vermögen eines Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC einerseits von einer Depotbank verwahrt werden, die ihren satzungsmäßigen Sitz in Luxemburg hat. Andererseits kann nach den genannten Vorschriften auch eine luxemburgische Zweigstelle einer Bank mit Sitz in einem anderen EWR-Staat die Aufgabe der Verwahrung übernehmen. Für alle anderen Fonds, deren Anteile nicht frei in der Gemeinschaft vertrieben werden können (Fonds im Sinne der Teile 2 und 3 des Gesetzes)[510] kann darüber hinaus eine luxemburgische Zweigstelle einer Bank mit Sitz außerhalb der EG und des EWR als Depotbank tätig werden.[511] Gemäß Art. 71

---

[508] Art. 4.06 Abs. 1 CIS Rules und CIS (Class B) Rules: "act independently of each other".

[509] "La garde des actifs du fonds commun de placement doit être confiée à un dépositaire" bzw. "La garde des actifs de la sicav doit être confiée à un dépositaire".

[510] Siehe oben S. 203.

[511] Circ. IML 91/75, S. 29. Siehe auch *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 72.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Abs. 1 LOPC genügt es nicht, daß das Investmentunternehmen dem IML die Verwahrstelle lediglich benennt. Vielmehr muß das IML die Wahl der betreffenden Depotbank als Verwahrstelle des Fonds genehmigen. Überdies muß die Verwahrstelle als Bank nicht nur den bankenaufsichtsrechtlichen Anforderungen der LSF entsprechen, sondern nach Maßgabe des Rundschreibens 91/75 zusätzlich über die erforderliche Infrastruktur verfügen, um die Aufgaben der Verwahrung wahrnehmen zu können.[512] Der Depotbank muß ausreichend Personal und technische Mittel zur Verfügung stehen, um alle Aufgaben erledigen zu können, die mit dieser Funktion verbunden sind.

Zwar besteht die Pflicht, das Fondsvermögen durch eine Verwahrstelle verwahren zu lassen, grundsätzlich unterschiedslos für alle Fonds und unabhängig von deren Status oder Rechtsform.[513] Eine Ausnahme vom Trennungsgrundsatz besteht in Übernahme der in Art. 14 Abs. 4 und 5 Investment-Richtlinie genannten Möglichkeiten in zwei Fällen: In Luxemburg ansässige Wertpapier-SICAV, die ihre Anteile ausschließlich über eine oder mehrere Wertpapierbörsen vertreiben, an denen diese zur amtlichen Notierung zugelassen sind, müssen gemäß Art. 33 Abs. 4 LOPC keinen Verwahrer haben.[514] Ebensowenig müssen die in Luxemburg ansässigen Wertpapier-SICAV, die mindestens 80% ihrer Anteile über eine oder mehrere in ihrer Satzung benannte Wertpapierbörsen vertreiben, einen Verwahrer bestellen, sofern diese Anteile an den Wertpapierbörsen der EWR-Staaten, in deren Gebiet sie vertrieben werden, zur amtlichen Notierung zugelassen sind, und sofern die außerbörslichen Geschäfte von der Gesellschaft nur zum Börsenkurs getätigt werden.[515]

Der Begriff der Verwahrung des Fondsvermögens ist nach der Praxis des IML als Ausdruck der allgemeinen Aufgabe der Depotbank nicht als Aufbewahrung des Vermögens, sondern als Überwachung zu verstehen.[516] Dies bedeutet,

---

[512] Circ. IML 91/75, a.a.O. (Fn. 511).

[513] Das sich aus den Unterfonds zusammensetzende Vermögen eines Umbrella-Fonds ist bei einem einzigen Verwahrer zu hinterlegen, Circ. IML 91/75, S. 65.

[514] Dieses Wahlrecht wird damit begründet, daß die Investmentgesellschaften, die an der Börse kotiert sind, als Aktiengesellschaften einer strengen Börsenaufsicht unterliegen und sich in der Regel an erfahrene Anleger wenden, siehe *Salbach,* Investment in Luxemburg, S. 30.

[515] Art. 14 Abs. 5 Investment-Richtlinie räumt diese Möglichkeit denjenigen Mitgliedstaaten ein, die der Auffassung sind, daß die Anteilinhaber in diesem Fall den gleichen Schutz wie bei einem Fonds mit Verwahrstelle genießen, siehe *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 147. Die Forderung des gleichen Schutzes wird in Art. 33 Abs. 5 Satz 2 LOPC ausdrücklich erwähnt. Überdies sind diese Investmentgesellschaften nach Art. 33 Abs. 5 Satz 3 c) LOPC verpflichtet, auf dem Markt zu intervenieren, falls der Börsenkurs der Anteile mehr als 5 Prozent vom Nettoinventarwert abzuweichen droht.

[516] Circ. IML 91/75, S. 29.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

daß der Verwahrer jederzeit wissen muß, wie das Vermögen des Fonds angelegt ist und wo und wie dieses verfügbar ist. Deswegen kommt als Verwahrung statt der materiellen Hinterlegung des Fondsvermögens bei der Depotbank selbst auch die Hinterlegung bei jedem zur Verwahrung befugten Gewerbetreibenden in Betracht, der vom Investmentunternehmen im Einverständnis mit der Depotbank bestimmt wird. Der Gewerbetreibende muß aber in jedem Fall in Luxemburg zugelassen sein. Der Übertragung der Verwahrungsaufgaben sind Grenzen gesetzt. So kann die Wahrnehmung der im Gesetz genannten Kontroll- und Überwachungsaufgaben (bei Fonds nach Teil 1) nicht übertragen werden. Für die Erfüllung der Pflichten aus der Verwahrung ist auch im Fall der Delegierung immer die Depotbank voll verantwortlich. Auch wenn die Depotbank den gesetzlich zulässigen Weisungen des Verwaltungs- oder der Investmentgesellschaft Folge zu leisten hat, stellen Art. 19, 37 und 61 LOPC klar, daß das Investmentunternehmen und die Depotbank bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig voneinander wahrnehmen müssen und die Depotbank bei der Wahrnehmung ihres Auftrags ausschließlich im Interesse der Anteilseigner handeln darf. Das Erfordernis der Unabhängigkeit schließt jedoch Bindungen und Beziehungen im Bereich der Aktionäre und der Leitungsorgane der Gesellschaften nicht aus. Dies bedeutet, daß Finanzunternehmen in Luxemburg Investmentunternehmen gründen können und gleichzeitig die Verwahrung des Fondsvermögens durch eine eigene Bankniederlassung in Luxemburg vornehmen lassen[517], sofern die Niederlassung neben der Bankenkonzession auch die Zulassung als Verwahrer erhält. Ist das Investmentunternehmen mit der Depotbank wirtschaftlich verbunden, ist es jedoch gezwungen, Interessenkonflikte zu vermeiden.

Der Verwahrer ist nach Art. 17 Abs. 1 i.V.m. Art. 61 LOPC verpflichtet, über die Verwahrung des Fondsvermögens hinaus sämtliche in Art. 17 Abs. 2 näher umschriebenen Geschäfte zu tätigen, die mit der laufenden Verwaltung des Vermögens des Fonds zusammenhängen. Dies bedeutet vor allem, daß der Verwahrer die Einziehung der Dividenden, Zinsen und fälligen Titel sowie die Ausübung der Optionsrechte, aber auch jedes andere Geschäft im Zusammenhang mit der laufenden Verwaltung der Anlageinstrumente und Barmittel, die Bestandteil des Fonds sind, übernehmen und unter Umständen eine Reihe von Überwachungs- und Kontrollaufgaben tätigen muß.

5. Bewertung der Strukturvorschriften

Der Überblick über die Strukturvorschriften zeigt, daß Finanzunternehmen, die in Guernsey und Luxemburg im Investmentgeschäft tätig werden wollen, auf

---

[517] Diese Konstellation ist bei den großen Finanzunternehmen in Luxemburg der Regelfall.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

beiden Finanzplätzen ähnliche und günstige Strukturen vorfinden. An beiden Standorten steht den Unternehmen ein breites und den Marktbedürfnissen angepaßtes, flexibles Investment-Instrumentarium zur Verfügung. Wegen der ähnlich guten Strukturen kommen daher der spezifischen Zielrichtung und dem Anlegerprofil des Investmentunternehmens bei der Standortwahl eine besondere Bedeutung zu.

Sowohl in Guernsey als auch in Luxemburg haben die Finanzunternehmen die Wahl zwischen unterschiedlichsten Gründungsformen, die den Erwartungen und Gewohnheiten eines breiten Investmentpublikums gerecht werden.[518] Da Guernsey zum Rechtskreis des Common Law gehört, versteht es sich, daß den Investmentunternehmen der unit trust als Gründungsform zur Verfügung steht. Der unit trust ist schon deswegen besonders wichtig, weil in Guernsey traditionell viele britische Finanzunternehmen tätig sind, die ihren Kunden diejenige Investmentform anbieten wollen, die diesen vertraut ist. Andererseits stellt Guernsey Finanzunternehmen aus anderen Rechtskreisen, wo die Rechtsform des unit trust unbekannt ist, mit der investment company ein attraktives Investmentvehikel zur Verfügung. Diese Rechtsform hat mittlerweile größere Bedeutung erlangt als der unit trust und wird vor allem von den nicht-britischen Finanzunternehmen bevorzugt. Diese Entwicklung veranschaulicht, daß die Politik der Commission auf eine verstärkte internationale Streuung gerichtet ist, mit der man die eigene Abhängigkeit von den Entwicklungen auf dem britischen Markt etwas eindämmen will. In Guernsey ist schließlich von Vorteil, daß die trusts und die companies als open end- oder als closed end-Fonds gegründet werden können. Diese Kombinationsmöglichkeiten zeigen, daß Guernsey das britische Investmentrecht nicht vorbehaltslos kopiert hat, sondern von diesem abweicht und eigene Rechtsformen schafft, wenn dadurch Standortvorteile geschaffen werden können. Im Gegensatz zu den liberaleren Bestimmungen in Guernsey ist in Großbritannien bis in die jüngste Zeit die Gründung eines open end-Fonds als company anstelle eines trust nur möglich gewesen, wenn die company die Rechtsform einer unlimited company annimmt, für deren Verbindlichkeiten die Gesellschafter persönlich und unbeschränkt haften.[519] Wegen die-

---

[518] Für den Erfolg eines Fondsstandortes ist es von großer Bedeutung, daß die Anleger die ihnen vertrauten, "heimischen" Fondsstrukturen vorfinden können, siehe *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 22: "Il semble cependant que l'origine de cette tendance (i.e. in Luxemburg häufigere Wahl der Vertragsform anstelle der Satzungsform, Anm. d. Verf.) soit à chercher plutôt dans la provenance des promoteurs que dans le succès d'une forme juridique au détriment de l'autre. En effet, les promoteurs choisissent traditionnellement la forme juridique pour leurs OPC qu'ils connaissent le mieux de par leur marché domestique".

[519] *Pennington*, Investment Markets, S. 477, siehe auch *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 184. Limited companies war noch gemäß Art. 143 Abs. 1 UK Companies Act 1985 der Rückkauf eigener Aktien verboten: "Subject to the following provisions, a

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ser unattraktiven Haftungsbestimmung wurde die unlimited company im Investmentbereich nicht als Gesellschaftsform gewählt[520] und stand nur der unit trust als geeignetes Investmentvehikel zur Verfügung. Mit einer Gesetzesänderung wurde dieses Manko Anfang 1997 in Großbritannien beseitigt, wo nunmehr auch die Gründung von open end-Investmentgesellschaften als limited companies möglich sein wird.[521]

Luxemburg steht Guernsey hinsichtlich des Angebots an zulässigen Gründungsformen in nichts nach. Die vertragsrechtliche Form (Fond de placement collectif), die vor allem von den deutschen Investmentunternehmen, dem wichtigsten Kundensegment in Luxemburg, gewählt wird, steht neben der satzungsmäßigen Gründungsform zur Verfügung, letztere mit der SICAV und der SICAF gleich in zwei Varianten. Die Gründung einer SICAV, einer Aktiengesellschaft mit variablem Kapital, kann für viele Finanzunternehmen eine Alternative zum FPC darstellen. Denn gleich einem FPC kann sie jederzeit und unbürokratisch Fondsanteile (Aktien) zurücknehmen bzw. neue Anteile ausgeben, ist aber gleichzeitig wie eine Aktiengesellschaft satzungsmäßig organisiert, ohne daß es bei der Rücknahme oder Ausgabe der Aktien eines aufwendigen Kapitalerhöhungs- oder herabsetzungsbeschlusses bedarf. Die FCP, SICAF und SICAV können wahlweise als open end- oder als closed end-Form gegründet werden.

Wegen der genannten Vielzahl von Gründungs- und Kombinationsmöglichkeiten ist es weder für Guernsey noch für Luxemburg von Nachteil, daß die Finanzunternehmen jeweils nur zwischen zwei Grundformen und nicht zwischen den drei Möglichkeiten Vertragsform, unit trust und Satzungsform wählen können. Denn einerseits ist der unit trust eine Eigenart des englischen Rechts. Zum anderen haben der unit trust und die vertragsrechtliche Form insofern Gemeinsamkeiten, als der angelsächsische trust der vertragsrechtlichen Variante als Vorlage gedient hat[522] und im wesentlichen nur die Frage des Eigentums am Fonds anders geregelt wurde.[523] In diesem Sinne besteht auf Guernsey kein Bedarf, für Fonds auch die Vertragsform im kontinentaleuropäischen Sinne anzubieten. Ebensowenig besteht in Luxemburg ein Interesse an der Einführung

---

company limited by shares or limited by guarantee and having a share capital shall not acquire its own shares, whether by purchase, subscription or otherwise".

[520] Vgl. auch *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller*, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 215.

[521] Zur Gesetzesänderung siehe *Simmonds*, EFSL 1996, S. 336 ff.

[522] Siehe *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 14 f. Beachte auch die Gleichsetzung der vertragsrechtlichen Form mit dem unit trust durch Art. 1 Abs. 3 Satz 2 Investment-Richtlinie.

[523] Das angelsächsische Institut des zweigeteilten Eigentums ist in Kontinentaleuropa unbekannt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

des unit trust, weil mit der Vertragsform eine Alternative zum trust geboten wird.[524] Zudem können beide Finanzplätze die Investmentgesellschaft der an eine der beiden genannten Gründungsformen gewöhnten Klientel als Alternative anbieten.

Auch in bezug auf die zulässigen Anlageobjekte und Anlageformen bestehen in Luxemburg und Guernsey gleich gute Voraussetzungen. Da der Begriff des Wertpapiers an beiden Standorten sehr weit ausgelegt wird, steht den Finanzunternehmen eine große Palette verschiedenster Gestaltungsmöglichkeiten zur Verfügung. Dieses Angebot wird noch dadurch erweitert, daß die Investmentunternehmen in Guernsey und Luxemburg nicht nur in Kapitalmarkt-, sondern auch in Geldmarktinstrumenten anlegen können.[525] Damit können Finanzunternehmen aus Ländern, in denen Geldmarktfonds noch nicht zugelassen sind[526], ihren Kunden die Anlage in Geldmarktinstrumenten jedenfalls über einen in Guernsey oder Luxemburg domizilierten Fonds anbieten. Dabei ist es in diesem Zusammenhang materiellrechtlich unbedeutend, ob die Geldmarktfonds als Teilmenge der Wertpapierfonds im weiten Sinne (Luxemburg) oder als eigenständige Fondsgruppe (Guernsey) oder etwa Riskokapitalfonds als eigene Gruppe (Luxemburg) oder je nach Fristigkeit als Wertpapier- bzw. Geldmarktfonds (Guernsey) angesehen werden. Denn zunächst ist entscheidend, daß am betreffenden Standort eine Anlage in eine Vielzahl unterschiedlicher Finanzinstrumente möglich ist.[527] Überdies ist es vorteilhaft, daß die Unternehmen an beiden Standorten mit den Anlageformen "Umbrella-Fonds" und "Dachfonds" Instrumente zur Verfügung stehen, mit denen sie sowohl auf die Bedürfnisse und Wünsche der Anteilseigner noch besser eingehen als auch die Rentabilität des Fonds steigern können. Mit einem Umbrella-Fonds können die Finanzunterneh-

---

[524] Immerhin ist aber der Vertrieb der Anteile von unit trusts möglich, die in der Europäischen Gemeinschaft gegründet wurden und die in Wertpapiere anlegen.

[525] Der Einsatz von Geldmarktinstrumenten vergrößert die Portefeuille-Gestaltungs- und Kombinationsmöglichkeiten. Sie erlauben in Guernsey und Luxemburg beispielsweise die Zusammensetzung eines Fonds aus Obligationen, Geldmarktanlagen und Aktien zu bestimmten Anteilen. Diese Vielfalt wird nochmals durch die Möglichkeit des Fonds aufgewertet, eine Referenzwährung und Anlageschwerpunkt (Land, Branche etc.) frei zu wählen sowie sich als ausschüttender oder thesaurierender Fonds zu organisieren.

[526] In einigen Staaten bestehen noch aus geldpolitischer, allokativer und aufsichtsrechtlicher Sicht Bedenken gegen die Zulassung von Geldmarktfonds. Zu den Argumenten siehe im einzelnen *Theilmann*, Einführung von Geldmarktfonds, S. 167 ff. Auf Gemeinschaftsebene besteht seit einigen Jahren ein Vorschlag zur EG-weiten Anerkennung von Geldmarktfonds, siehe KOM(93) 37 endg. - SYN 453, ABl. 1993 Nr. C 59 S. 14.

[527] Davon zu trennen ist die Frage, wie die Vorschriften über die Anlage in den Finanzinstrumenten (Kapitalmarkt/Geldmarkt) an den Standorten im einzelnen ausgestaltet sind, insbesondere wieviel Gestaltungsspielraum sie den Investmentunternehmen bei der Festlegung ihrer Anlagepolitik lassen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

men Fonds anbieten, die in Unterfonds mit unterschiedlichen Währungen, Anlagezielen, Anlagearten oder geographischen Gesichtspunkten aufgeteilt sind. Der Umbrella-Fonds bietet ein großes Anlageangebot und kann, obwohl er eine einzige juristische Einheit ist, eine Summe unterschiedlichster Anlegerbedürfnisse befriedigen. Daneben sind Umbrella-Fonds für Anleger interessant, die sich die Möglichkeit offen lassen wollen, ihr Anlagevorhaben kurzfristig zu ändern. Denkbar ist dies etwa, wenn der Anleger statt in einem Rentenfonds in einem risikoreicheren Beteiligungsfonds investieren möchte bzw. wenn er sich von einem anderen Unterfonds eine höhere Rendite verspricht. Der Umbrella-Fonds ermöglicht ihm dann nach freier Wahl einen unkomplizierten und kostenfreien Wechsel von einem Unterfonds in den anderen. Alternativ hierzu können die Finanzunternehmen dem Anleger mit dem Parallelfonds (feeder fund) ein Instrument anbieten, das ihm die Entscheidung abnimmt, selbst zu entscheiden, in welchem Länder- oder Sektorenfonds es sich aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung anzulegen empfiehlt. Die Finanzunternehmen können schließlich mit den Dachfonds nicht nur Fonds schaffen, die Anteile von Fonds in ihr Portfolio aufnehmen, die von ihnen kontrolliert werden. Mit den Dachfonds können die Finanzunternehmen vielmehr auch in Anteilen von völlig unabhängigen Drittfonds anlegen und dadurch indirekt Wertpapiermärkte erreichen, die einer Direktanlage verschlossen sind. Der Parallelfonds kann schließlich ein Mittel sein, um in gewissen "emerging markets" unter Ausnutzung von Steuervorteilen zu investieren. So kann es steuerrechtlich günstiger sein, nicht direkt in dem Zielmarkt anzulegen, sondern über ein Anlagevehikel in einem Drittland von bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen zu profitieren. Für einen in Luxemburg domizilierten Fonds etwa ist es günstiger, über Mauritius in Indien zu investieren.[528] In diesem Fall muß der luxemburgische Fonds sein ganzes Fondsvermögen in einem einzigen (mauritischen) Fonds - dem Parallelfonds - anlegen, wobei er allein sämtliche Anteiles dieses Parallelfonds hält.

Die Vorschriften über die getrennte Verwahrung des Fondsvermögens (Trennungsprinzip) sind für Investmentunternehmen in Luxemburg insgesamt gesehen günstiger als die Vorschriften, die in Guernsey gelten. Die Finanzunternehmen finden in Luxemburg aber nicht hauptsächlich deswegen bessere Bedingungen vor, weil die Investmentunternehmen in bestimmten Fällen von der Pflicht zur getrennten Verwahrung befreit sind. Denn dieses Privileg betrifft nur eine kleine Zahl von Investmentunternehmen. Die meisten Investmentunternehmen in Luxemburg sind wie in Guernsey zur getrennten Verwahrung verpflichtet, wo das Trennungsprinzip ausnahmslos für alle Fonds gilt. Zudem entstehen auch denjenigen Investmentunternehmen, die das Fondsvermögen in eigener Regie verwalten dürfen, durch die Verwaltung Mehrkosten, da sie hierfür Personal und Sachmittel zur Verfügung stellen müssen. Überdies stellen die

[528] Beispiel nach *Stadler*, Risikofonds, S. 169.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Finanzunternehmen den Sinn der getrennten Verwahrung des Fondsvermögens nicht in Frage, weil sich diese mit dem Schutz der Anleger rechtfertigen läßt. Anleger lassen sich als Kunden nur gewinnen, wenn man ihnen ausreichende Sicherheit für das von ihnen eingebrachte Kapital bietet. Deren Anteile müssen vor dem Zugriff etwaiger Gläubiger des Investmentunternehmens geschützt werden, was sich durch das Trennungsprinzip am besten erreichen läßt. Entscheidend für die Standortbeurteilung ist damit nicht so sehr das Ob, sondern das Wie der getrennten Verwahrung. Aus der Kostensicht der Finanzunternehmen ist die konkrete Ausgestaltung und Handhabung des Trennungsprinzips in Luxemburg besser, weil die Investmentunternehmen dort mehr Möglichkeiten haben als in Guernsey, sich "ihre" Verwahrstelle auszusuchen und die Kosten der Verwahrung zu bestimmen. Zwar besteht selbst für die Investmentunternehmen in Luxemburg nicht die Möglichkeit, die Verwahrung des Fondsvermögens im Heimatstaat durchführen zu lassen. Vielmehr kommt an beiden Finanzplätzen nur eine Verwahrung vor Ort in Betracht. Die Zulassungshürden für die Verwahrstelle sind dafür aber in Luxemburg insofern niedriger, weil es für Banken keine Bedürfnisprüfung gibt. Die Finanzunternehmen können die Verwahrung durch eine zur ihrer Finanzgruppe gehörende Bank in Luxemburg durchführen lassen. Europäische Finanzunternehmen, die noch nicht mit einem Tochterunternehmen in Luxemburg vertreten sind, können sogar eigens für die Verwahrungsaufgaben eine Zweigstelle in Luxemburg einrichten, auf deren Zulassung als Bank sie aufgrund des single licence-Prinzip einen Rechtsanspruch haben. Zwar steht die Geschäftstätigkeit der Verwahrung unter einem Genehmigungsvorbehalt. Die Praxis zeigt jedoch, daß das IML die Erlaubnis erteilt, wenn die betreffende Bank nachweist, daß sie für die Depottätigkeiten über genügende Sach- und Personalkapazitäten verfügt. In Guernsey hingegen ist die Zulassung von einer Bedürfnisprüfung abhängig, auf welche die Finanzunternehmen keinen Einfluß nehmen können. Da es die erklärte Politik der Commission ist, nur noch designated trustees, d.h. bereits zugelassene und von den Investmentunternehmen beauftragte Banken, als Depotstellen zuzulassen[529], sind die Finanzunternehmen auf Drittverwahrer angewiesen. Dies bedeutet, daß selbst Finanzunternehmen, die mit einer Bankniederlassung in Guernsey vertreten sind, ihre Niederlassungen regelmäßig nicht mit der Verwahrung des Fondsvermögens beauftragen können. Außerdem haben sie auf die Kosten für die Verwahrung nur einen geringen Einfluß, weil die 20 in Guernsey zugelassenen designated trustees/custodians eine oligopolartige Stellung eingenommen haben und sich deswegen bei der Preisgestaltung in der stärkeren Position befinden. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Finanzunternehmen mit eige-

[529] Siehe auch *GFSC*, Fund Management Guide (o.J.), S. 6: "New fund management groups are not normally permitted to establish a physical presence in the Island".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ner Bankniederlassung in Guernsey oft nur als administered banks zugelassen sind und nur begrenzt mit eigenem Personal und eigenen Sachmitteln arbeiten. Diese Niederlassungen wären häufig mit der Übernahme der Depotaufgaben in sachlicher und personeller Hinsicht überfordert. In diesen Fällen drängt sich schon aus Sachzwängen die Verwahrung des Fondsvermögens durch einen Dritten auf. Der Vergleich der Anforderungen an die Verwahrstelle führt nicht zu einem Standortvorteil für Investmentunternehmen in Guernsey. Zwar müssen nach den rules nur die Geldmarktfonds ein Kreditinstitut benennen, während der Wortlaut von POIL, COBO und der rules jedenfalls nicht ausschließt, daß das Vermögen anderer Fonds auch von Nicht-Banken verwahrt werden kann. Demgegenüber können die Aufgaben der Depotstelle in Luxemburg nur von Banken übernommen werden. Die Praxis zeigt jedoch, daß die Commission bisher nur Banken als Depotstellen zugelassen hat. An beiden Standorten wird die Verwahrung daher de facto nur von Banken übernommen. Überdies tritt die Frage nach den Qualitätsanforderungen an die Depotstelle (Bank oder auch Nicht-Bank) in Guernsey zurück, weil derzeit ohnehin keine neuen Institute als Verwahrstellen zugelassen werden. Aus dem gleichen Grund ist die Frage nach dem Maß der zulässigen juristischen und wirtschaftlichen Verbindungen zwischen dem Investmentunternehmen und der Depotbank nur von untergeordnetem Interesse. Gleichwohl ist festzustellen, daß in Luxemburg in stärkerem Maße Bindungen und Beziehungen im Bereich der Aktionäre und der Leitungsorgane der Gesellschaft und der Depotbank zulässig sind als in Guernsey. An beiden Standorten sind die Beteiligten jedoch gehalten, Interessenkonflikte zwischen der Gesellschaft und der Depotstelle zu vermeiden.

Wesentliche Strukturvorschriften	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Gründungsformen	Treuhand (unit trust) Satzungsform (investment company)	Vertragsform (fonds de placement collectif) Satzungsform (société d'investissement)
Organisationsformen	open end-Fonds closed end-Fonds	open end-Fonds closed end-Fonds
Anlageobjekte	Kapitalmarktinstrumente Geldmarktinstrumente	Kapitalmarktinstrumente Geldmarktinstrumente Rohstoffe Immobilien

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Wesentliche Strukturvorschriften	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
besondere Anlageformen	Dachfonds (Parellelfonds, fund of funds) Umbrella-Fonds (Fonds mit Unterfonds) Fonds mit speziellen Anlagetechniken und -schwerpunkten: Risikokapitalfonds, kreditfinanzierte Fonds, cash funds	Dachfonds (Parallelfonds, fund of funds) Umbrella-Fonds (Fonds mit Unterfonds) Fonds mit speziellen Anlagetechniken und -schwerpunkten: Risikokapitalfonds, kreditfinanzierte Fonds, cash funds
getrennte Verwahrung des Fondsvermögens (Trennungsprinzip)	für alle Investmentunternehmen obligatorisch	grundsätzlich obligatorisch, jedoch bestimmte Wertpapierfonds befreit
Tätigkeit der Depotstelle	erlaubnispflichtig	erlaubnispflichtig
"Qualität" der Depotstelle	de facto: in Guernsey niedergelassene Bank nur Drittverwahrung durch designated trustee/custodian möglich	in Luxemburg niedergelassene Bank
Beziehungen zwischen Fonds und Depotstelle	keine gemeinsamen Geschäftsführer und Angestellte, Weisungsunabhängigkeit	Unabhängigkeit, Bindungen und Beziehungen im Bereich der Aktionäre und der Leitungsorgane der Gesellschaften nicht ausgeschlossen, soweit kein Interessenkonflikt

Eigene Darstellung

Abb. 19

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

II. Die Zulassung der Investmentunternehmen

1. Geschäftserlaubnispflicht

a) Guernsey

Finanzunternehmen, die in Guernsey Investmentunternehmen gründen wollen, brauchen hierfür eine Geschäftserlaubnis. Je nach dem, ob ein open end- oder ein closed end-Fonds gegründet werden soll, richten sich die Zulassungsvoraussetzungen nach dem POIL oder nach der COBO.

aa) Geschäftserlaubnis für open end-Investmentunternehmen

Beabsichtigt ein Finanzunternehmen die Gründung eines open end-Fonds, sei es als unit trust oder als investment company, sind hierfür nach Art. 1 ff. und 7 ff. POIL zwei Zulassungsverfahren zu durchlaufen. Zum einen braucht das Unternehmen für alle Tätigkeiten, die es im Zusammenhang mit dem Investmentunternehmen vornehmen will (controlled investment business) eine Geschäftserlaubnis (licence). Zum anderen ist für den betreffenden Fonds (collective investment scheme), den das Finanzunternehmen auflegen will, eine Genehmigung (authorisation) einzuholen.

Genehmigungspflichtiges controlled investment business liegt nach Art. 1 Abs. 3 POIL vor, wenn der Betreffende "engages in a restricted activity in connection with a controlled investment". Unter controlled investment sind die Investmentgeschäfte der open end-Fonds zu verstehen. In diesem Sinne definiert Art. 1 Anhang 1 POIL controlled investment als jede Vereinbarung, die sich auf Eigentum einschließlich Geld bezieht und das Ziel hat oder bewirkt, daß für die an der Vereinbarung beteiligten Anlegern aus dem Kauf, dem Besitz, der Verwaltung oder der Verfügung des Eigentums oder durch die Auszahlung des dadurch erzielten Mehrwerts ein Gewinn oder eine Einkommenssteigerung entsteht. Zugleich haben die Anleger keine jederzeitige Kontrolle über die Verwaltung des Eigentum und das Eigentum und der erzielte Gewinn sind entweder gepoolt oder werden im Namen aller Anleger von einem Dritten verwaltet.[530]

---

[530] "[...] a collective investment scheme is any arrangement relating to property of any description (including money) - (a) the purpose or effect of which is to enable investors to participate in, or receive profits or income arising from, the acquisition, holding, management or disposal of the property, or sums paid out of such profits or income; and (b) in which the investors do not have a day-to-day control over the management of the property, to which the arrangement relates (whether or not they have any right to be consulted or gives directions); and (c) under which - (i) the contributions of the investors and the profits or income out of which payments are to be made to them

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die getroffene Vereinbarung muß die in Art. 4 Anhang 3 POIL genannte Pflicht der Fonds umfassen, die Anteile der Anleger auf Verlangen zurückzukaufen bzw. für die Anleger an der Börse zu verkaufen.[531] Wegen der sehr weiten Definition des controlled investment nimmt das Gesetz einige Formen der Kapitalanlage ausdrücklich vom Anwendungsbereich des POIL aus. Zu den wichtigsten Ausnahmen zählen die closed end-Fonds[532], die occupational pension schemes sowie Versicherungs- und Franchising-Verträge. Die Erlaubnispflicht besteht aber nicht bei jedweder Tätigkeit in bezug auf controlled investement business, sondern nur bei den sogenannten restricted activities, womit Tätigkeiten gemeint sind, die mit der Kapitalanlage im direkten Zusammenhang stehen. Nach Anhang 2 POIL handelt es sich namentlich um Werbung (promotion), Annahme von Einlagen zum Zwecke des Investment (subscription), Ausgabe von Anteilsscheinen (registration), Handel und Plazierung (dealing), Hauptgeschäftsführung (managing), Verwaltung des Fonds (administration), Beratung (advising) und Verwahrung des Fondsvermögens (custody). Da die gesetzliche Definition der restricted activities ebenfalls sehr weit ist, sieht das Gesetz hier Ausnahmen vor und schließt namentlich diejenigen der genannten Tätigkeiten vom Anwendungsbereich dieses Gesetzes aus, die lediglich bei Gelegenheit vorgenommen werden, sowie Tätigkeiten (mit Ausnahme von Werbung, Annahme von Einlagen und Ausgaben von Anteilsscheinen) innerhalb der gleichen Unternehmensgruppe.

Die Geschäfts- und Verwaltungstätigkeiten, die ein Finanzunternehmen bezüglich eines Investmentunternehmens in Guernsey vornehmen will, können verschiedene Bereiche umfassen, die allesamt restrictive activities darstellen. Wollte etwa ein Finanzunternehmen neben der hauptverantwortlichen Leitung des Fonds auch die Annahme der Einlagen und Ausgabe der Anteilsscheine, die Werbung sowie das Handeln und Plazieren der Fondsanteile übernehmen, wären hierfür vier Zulassungen erforderlich. In der Praxis kommt es jedoch nicht vor, daß ein Finanzunternehmen für alle restrictive activities eine Genehmigung beantragen wird. Zum einen ist die Vornahme sämtlicher restricted activities durch ein und dieselbe rechtliche Einheit nicht gestattet. So kann das Investmentunternehmen z. B. nicht gleichzeitig die Funktion der Depotstelle (cus-

---

are pooled; or (ii) the property in question is managed as a whole by or on behalf of the person responsible for its management".

[531] "The scheme must entitle investors either: (i) to have their units redeemed or repurchased at a price related to the net value of the property to which the units relate; or (ii) to sell their units on a recognised investment exchange at a price not significantly different from that mentioned in sub-paragraph (i) of this paragraph".

[532] Bei den closed end-Fonds entfällt die Rücknahmeverpflichtung (Art. 4 Anhang 3 POIL, siehe Fn. 531).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

tody) übernehmen.[533] Zum anderen ist die Vornahme sämtlicher restrictive activities im Bailiwick durch das Finanzunternehmen nicht möglich, da dies eine umfangreiche Präsenz eigener Sach- und Personalmittel vor Ort voraussetzen würde. Die Commission erlaubt den Finanzunternehmen keine vollumfängliche Präsenz auf den Inseln, da der Bailiwick die Grenzen seiner Aufnahmekapazitäten erreicht hat und großer Mangel an Wohn- und Geschäftsraum herrscht.[534] Die Situation ist hier die gleiche wie bei der Zulassung von Banken, die regelmäßig nur als managed banks zugelassen werden.[535] Die Finanzunternehmen beantragen für das betreffende Investmentunternehmen, das sie in Guernsey gründen wollen, nur die Zulassung als manager. Die Gesellschaft wird dann als sogenannter principal manager eingetragen, aber nicht im eigentlichen Sinne auf der Insel selbst tätig. Im Rahmen eines management agreement überträgt sie nämlich sämtliche routinemäßigen Verwaltungsaufgaben (day-to-day administration) auf eine von ihr "designierte" Verwaltungsgesellschaft (designated manager/"third party" fund administration company). Der designated manager ist in Guernsey niedergelassen, auf die Investmentverwaltung spezialisiert und verfügt über die entsprechenden Zulassungen.[536] Je nach Vereinbarung können sich die übernommenen Verwaltungsaufgaben auch auf die Anlageberatung (investment advice) erstrecken. Nach Maßgabe des management agreement delegiert der designated manager die Anlageberatung häufig an eine Beratungesellschaft mit Sitz in einem der großen Finanzzentren und oder beauftragt andere in Guernsey niedergelassene Gesellschaften mit anderen restrictive activities, statt sie selbst für den principal manager durchzuführen.[537] Die Hauptgeschäftsführung sowie die Verantwortung für alle Investmenttätigkeiten verbleiben beim principal manager. Dieser ist aber nicht durch eigenes Personal auf der Insel vertreten. Vielmehr führt bzw. delegiert er die Investmentgeschäfte von seinem Hauptsitz im Ausland aus, ohne in Guernsey selbst physisch präsent zu sein. Auch wenn der principal manager das Investmentunternehmen "aus der Ferne" steuert, handelt es sich bei dieser Tätigkeit um eine nach Art. 1 POIL genehmigungspflichtige Geschäftstätigkeit. Denn um eine genehmigungspflichtige re-

---

[533] Siehe oben S. 216.

[534] Ausführlich zur physischen Präsenz der Investmentunternehmen in Guernsey unten S. 260.

[535] Siehe oben Fn. 507.

[536] Nach altem Recht konnte das Fondsmanaging noch von einer im Ausland niedergelassenen Gesellschaft übernommen werden, vorausgesetzt, das Fondvermögen wurde durch einen Depotbank in Guernsey verwahrt. Diese Regelung ist aus arbeitsmarktpolitischen Gründen abgeschafft worden. In Guernsey sind derzeit 19 Gesellschaften als designated managers zugelassen, *GFSC*, Annual Report 1995, S. 34. Für ihre Tätigkeiten sind eigens Durch- und Ausführungsvorschriften, die Collective Investment Schemes (Designated Persons) Rules 1988, erlassen worden.

[537] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 293.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

stricted activity im Bereich des controlled investment business handelt es sich gemäß Nr. 5 Anhang 2 POIL bei jedem "management, that is to say any managerial function in relation to an investment or in relation to the assets underlying an investment", ohne daß der Wortlaut des Gesetzes darauf abstellt, wo die Managemententscheidungen des in Guernsey registrierten Investmentunternehmens getroffen werden.

Die Zulassung des Investmentunternehmens als principal manager kann nicht nur für eine Niederlassung auf der Hauptinsel Guernsey, sondern nach Art. 3 Abs. 1 d) POIL auch für Alderney oder Sark beantragt werden. Hierfür bedarf es zusätzlich der Genehmigung durch das Finance Committee of the States of Alderney bzw. den Greffier of Sark (Art. 4 Abs. 2 POIL).[538]

Die Voraussetzungen für die Zulassung des Investmentunternehmens im Bailiwick ergeben sich nicht nur aus Art. 1 ff. POIL, sondern ergänzend aus den rules, welche die Commission gemäß Art. 3 Abs. 1 a) i.V.m. Art. 12, 20 POIL erlassen hat. Diese Durch- und Ausführungsvorschriften enthalten u.a. Regeln über die Dokumente, die bei der Zulassung eingereicht werden müssen, die Geltungsdauer der Zulassung, die Genehmigung der Satzung, die Kapitalausstattung, die Geschäftsführer, die Ausgabe der Anteile sowie andere Detailregelungen.

Die Erteilung der Geschäftserlaubnis für ausländische Finanzunternehmen wird nicht an Reziprozitätserfordernisse geknüpft. Ebensowenig trennt das Gesetz zwischen dem einheimischen und dem offshore-Markt.[539] Eine Patronatserklärung des Finanzunternehmens ist anders als im Bankensektor[540] für Investmentunternehmen in Guernsey nicht erforderlich.

Die Zulassung des Investmentunternehmens wird nicht von der Erfüllung rechtlicher Voraussetzungen allein, sondern auch von dem Bedürfnis nach Zulassung weiterer Investmentunternehmen und damit von Faktoren abhängig gemacht, auf die die Finanzunternehmen keinen unmittelbaren Einfluß nehmen können. Die Commission stützt die Bedürfnisprüfung auf Art. 4 Abs. 3 POIL, wonach sie gehalten ist, bei der Zulassungsprüfung das Bedürfnis des Bailiwick

---

[538] In der Praxis werden die principal managers nur auf der Hauptinsel Guernsey zugelassen. Denn da diese Gesellschaften drittverwaltet werden, stellen sich für sie keine Probleme mit der Suche nach geeigneten Geschäftsraumen und mit der housing licence. Die Möglichkeit zur Niederlassung auf Alderney wird derzeit auch nicht von den fund administration companies (designated managers) wahrgenommen, die mit der third party administration beauftragt sind. Ebenso wird auf Sark kein controlled investment business im Sinne der POIL betrieben.

[539] Ein onshore-Markt findet so gut wie gar nicht statt, da der größte Teil der Fonds im Ausland vermarktet wird, *Burton*, Fund Management, S. 16.

[540] Siehe oben S. 140.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nach Schutz und Steigerung seines Ansehens als Finanzzentrum zu berücksichtigen.[541] Sie hat bei der Prüfung insbesondere zu beachten: die Art der beabsichtigten Investmenttätigkeit, die Lauterkeit der geschäftsführenden Personen (fit and proper persons), den wirtschaftlichen Nutzen, der dem Bailiwick aus der Zulassung des Antragsstellers zufließen wird, sowie alle anderen Umstände, die die Commission für entscheidungsrelevant erachtet.[542]

Besonderheiten bei der Zulassung nach Art. 1 ff. POIL bestehen für Finanzunternehmen, die in Großbritannien, Irland, Jersey oder auf der Isle of Man ein Investmentunternehmen gegründet haben und bestimmte restricted activities im Zusammenhang mit diesen Fonds in Guernsey vornehmen wollen. Die genannten Staaten und Gebiete gehören zusammen mit Guernsey zu den sogenannten designated countries and territories im Sinne des Art. 87 UK Financial Services Act. Nach dieser Vorschrift kann das britische Handelsministerium zusammen mit der britischen Investmentaufsichtsbehörde, dem Securities and Investments Board, Gebietsgruppen bestimmen, die über Investmentaufsichts- und Anlegerschutzstandards verfügen, die den britischen Standards entsprechen.[543] Finanzunternehmen, die in den zu bestimmenden Gebieten eine Zulassung für eine restricted activity im Bereich des controlled investment business mit A-Fonds erhalten haben, werden im Vereinigten Königreich automatisch anerkannt und benötigen keine Zulassung mehr, wenn sie die betreffende restricted activity im Vereinigten Königreich ausüben wollen. Diese Vorschrift wurde eingeführt, um sicherzustellen, daß die Geschäftstätigkeit mit in- und ausländischen Fondsanteilen im Ergebnis den gleichen, strengen Aufsichtsvorschriften, nämlich denen

---

[541] Siehe schon Art. 2 Abs. 4 Financial Services Commission Law und Art. 6 BSL, auf die sich die Commission bei der Bedürfnisprüfung für Kreditinstitute stützt, oben S. 127.

[542] "[...] the Commission shall consider - (a) the general nature and specific attributes of the controlled investment business to which the applicant relates; and (b) whether or not the applicant is a fit and proper person to carry on that business [...] (d) what, if any, economic benefit the Bailiwick is likely to derive from the carrying on of that business [...] (f) any other factors which the Commission thinks it appropriate to consider".

[543] "A collective investment scheme which is [...] managed in and authorised under the law of a country or a territory outside the United Kingdom is a recognised scheme if - (a) that country or territory is designated for the purpose [...] by an order made by the Secretary of State; and (b) the scheme is of a class specified by the order. The Secretary of State shall not make an order designating any country or territory [...] unless he is satisfied that the law under which collective investment schemes of the class to be specified by the order are authorised and supervised in that country or territory affords to investors in the United Kingdom protection at least equivalent to that provided for them [... (in the UK, Anm.d.Verf.)] in the case of an authorised unit trust scheme".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

des neugeschaffenen UK Financial Services Act, unterliegen.[544] Diejenigen Finanzzentren, die in besonderer Weise auf die Vermarktungsfähigkeit bei ihnen zugelassener Fonds in London angewiesen sind, waren daher gezwungen, Aufsichtsregeln für bei ihnen domizilierte Investmentunternehmen einzuführen, die denen des UK Financial Services Act gleichwertig sind.[545] Dies führte auf allen British Isles (Jersey, Guernsey, Isle of Man) und später auch in Irland zur Einführung neuer Vorschriften über das Investmentgeschäft mit Fonds, die typischerweise im Vereinigten Königreich (London) vermarktet werden sollten.[546] Wegen des auf diese Weise erreichten gleichen Aufsichtsstandards in den genannten Gebieten sieht nicht nur Art. 87 UK Financial Services Act, sondern sehen auch die Aufsichtsgesetze von Guernsey, Jersey, der Isle of Man und Irland die gegenseitige Anerkennung vor mit der Folge, daß Fonds der A-Klasse aus dem Vereinigten Königreich, Irland oder von den British Isles jeweils in den anderen Gebieten automatisch anerkannt werden.[547] Für Guernsey wurde die Anerkennung der anderen Gebiete vom Advisory and Finance Committee ausgesprochen. Seither sind Finanzunternehmen aufgrund von Art. 29 Abs. 1 c), 2 POIL[548] i.V.m. Investors Protection (Designated Countries and Territories)

---

[544] Die Einführung eines neuen britischen Aufsichtsgesetzes mit einheitlichen und vor allem strengeren Aufsichtsvorschriften wurde durch vorangegangene Zusammenbrüche einiger Finanzunternehmen notwendig, *Morse*, Palmer's Company Law, Rdnr. 11.001 ff.

[545] *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 97.

[546] Hinsichtlich der anderen Fonds, die sich nicht an ein breites Anlegerpublikum im Vereinigten Königreich richten, waren die betroffenen Gebiete hingegen keinen Zwängen ausgesetzt und damit auch faktisch nicht zur Übernahme britischen Aufsichtsrechts gezwungen.

[547] Die gegenseitige Anerkennung gilt für alle restricted activities, für die eine Zulassung im Sinne des UK Financial Services Act 1986, des Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law 1987, des Collective Investment Funds (Jersey) Law 1988, des Financial Supervision Act 1988 (Act of Thynwald) oder der irischen European Communities (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 1989 besteht.

[548] Art. 29 Abs. 1 POIL: "Subject to subsection (4) of this section, the provisions of section 1 of this Law [i.e.: Geschäftserlaubnispflicht, Anm. d. Verf.] do not apply to any activity carried on by - [...] (c) a person other than a Bailiwick body or an individual ordinarily resident in the Bailiwick if that person - (i) carries on that activity in or from within the Bailiwick in a manner in which he is permitted to carry it on in or from within, and under the law of, a designated country or territory which, in the opinion of the Committee, affords in relation to activities of that description adequate protection to investors; and (ii) has his main place of buisiness in that country or territory and does not carry on any restricted activity from a permanent place in the Bailiwick; and (iii) is recognised as a national of that country or territory by its law [...]". Art. 29 Abs. 2 POIL: "Subject to subsection 4 of this section, section 7 of this Law [i.e.: Fondzulassungspflicht, Anm. d. Verf.] does not apply to the carrying on by a licensee of a restricted ac-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Regulations 1989/1992[549] von der Pflicht befreit, eine Erlaubnis der Financial Services Commission für restricted activities einzuholen, die sie in Guernsey vornehmen wollen und für die sie in einem der anderen designated countries oder territories bereits eine Zulassung besitzen. Die Aufnahme einer restricted activity bedarf nach Art. 3 Abs. 1 Investors Protection (Designated Countries and Territories) Regulations i.V.m. Art. 29 Abs. 1 c iv) POIL nur noch der vorherigen Anzeige (notification) an die Commission. Zu beachten ist jedoch, daß diese Anerkennung nur greift, wenn das betreffende Investmentunternehmen in einem der genannten Gebiete niedergelassen und dort tatsächlich in den Wirtschaftsverkehr eingebunden ist[550], nicht bereits restricted activities in Guernsey tätigt und wenn es sich um restricted activities im Zusammenhang mit A-Fonds handelt. Darüber hinaus gilt die Anerkennung jeweils nur für diejenigen activities, für die in den anderen countries oder territories die entsprechende Erlaubnis erteilt worden ist.

Neben der regelmäßig notwendigen Geschäftserlaubnis für das Investmentunternehmen muß das betreffende Finanzunternehmen auch für den Fonds (collective investment scheme) selbst, den es aufzulegen gedenkt, eine Genehmigung nach Art. 7 ff. POIL einholen. Handelt es sich um einen Fonds, der bereits in einem designated country oder territory zugelassen ist, entfällt wegen des gleichen Anlegerschutzniveau die Genehmigungspflicht (Art. 29 Abs. 2 POIL). In diesem Fall ist nur eine entsprechende Anzeige an die Commission notwendig. Jedes Investmentunternehmen kann mehrere Fonds betreuen, muß jedoch für jeden einzelnen Fonds eine Genehmigung beantragen. Da Umbrella-Fonds als eine einzige juristische Einheit angesehen werden, ist für diese Fondsart nur eine einzige Genehmigung notwendig. Allerdings ist die spätere Gründung weiterer Unterfonds genehmigungspflichtig.

Die Voraussetzungen für die Genehmigung des Fonds ergeben sich im einzelnen aus Art. 8 Abs. 4 POIL i.V.m. Anhang 3. Danach muß der Fonds u.a. im Einklang stehen mit allen Durch- und Ausführungsvorschriften (rules), die für die betreffende Fonds-Klasse erlassen werden. Der Name des Fonds muß eindeutig sein und darf nicht zu Verwechslungen führen. Die Ziele des Fonds müssen tatsächlich realisierbar sein. Der Fonds muß den Anlegern ein Anrecht darauf geben, daß der Fonds die Fondsanteile der Anleger zu einem Nettowert des

---

tivity in connection with a collective investment scheme if - (a) the scheme is authorised under the law of a designated country or territory which, in the opinion of the Committee, affords in relation to schemes of that class or description adequate protection to investors; (b) the activity is carried on in accordance with the requirements subject to which it may lawfully be carried on in that designated country and territory".

[549] Die Vereinbarung von 1992 betraf die Anerkennung der restricted activities im controlled investment business, für die in Irland eine Zulassung erteilt worden ist.

[550] Der satzungsmäßige Sitz allein genügt nicht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

betreffenden Anteils zurücknimmt bzw. zurückkauft oder daß der Fonds die Anteile auf einem geregelten Markt zum Nettowert des betreffenden Anteils verkauft. Der betreffende Fonds wird sodann als A- oder B-Fonds klassifiziert und eingetragen.

Es ist nun denkbar, daß ein Finanzunternehmen in Guernsey Investmentunternehmen und Fonds ausnahmsweise nicht gründen, sondern lediglich von Guernsey aus Tätigkeiten im Zusammenhang mit Fonds tätigen will, die es im Heimat- oder in einem Drittstaat gegründet hat, der kein designated country oder territory ist ("non-Guernsey schemes"). Soweit das Recht des Heimatstaates des Finanzunternehmens das "Auslagern" der Investmenttätigkeiten wie z. B. das Managing und die Verwaltung des Fonds oder die Übernahme der Depotfunktion erlaubt, kann die Inanspruchnahme von Guernsey als bloße Schaltstelle vor allem aus steuerlichen Gesichtspunkten von Interesse sein.[551] Die Geschäftstätigkeiten im Zusammenhang mit den "non-Guernsey schemes" fallen gleichwohl unter die Geschäfterlaubnispflicht des POIL, da sie jedenfalls Investmenttätigkeiten "in or from within the Bailiwick" im Sinne von Art. 1 Abs. 1 POIL darstellen. In der Praxis wird diese Erlaubnis aber nicht "isoliert" vergeben, sondern nur erteilt, wenn das betreffende Unternehmen bereits eine Erlaubnis für die entsprechenden Investmenttätigkeiten im Zusammenhang mit einem in Guernsey zugelassenen Fonds besitzt. Die Einzelheiten dieses Verfahrens hat die Commission in den Licensees (Conduct of Business and Notification) (Non-Guernsey Schemes) Rules 1994 niedergelegt, die sie namentlich auf der Grundlage der Art. 12 und 16 POIL erlassen hat. Art. 2.01 Non-Guernsey Schemes Rules erlaubt die Tätigkeit mit Non-Guernsey Schemes in Guernsey nur denjenigen Institutionen, die bereits über eine entsprechende Geschäftserlaubnis für einen in Guernsey gegründeten Fonds besitzen. Da diese Institutionen (licensees) bereits über eine Geschäftserlaubnis für Guernsey verfügen, ist nach dem Wortlaut von Art. 2.01 Non-Guernsey Schemes Rules nur eine Anzeige an die Commission notwendig.[552] Gleichwohl läßt die Commission eine bloße Anzeige nicht genügen, sondern liest in Art. 2.01 Non-Guernsey Schemes Rules einen Genehmigungsvorbehalt hinein. In einer Erläuterung (guidance note) zu Art. 2.01 Non-Guernsey Schemes Rules stellt die Commission klar, daß sie die Anzeige über die beabsichtigte Tätigkeit im Zusammenhang mit einem non-Guernsey scheme billigen muß (approve). Hierbei läßt die Commission im Sinne des Art. 4 Abs. 3 POIL Aspekte wie den Schutz und das Ansehen des Bailiwick als Finanzzentrum, die Art und die besonderen Merkmale des Investmentgeschäfts, den wirtschaftlichen Vorteil, der dem Bailiwick aus der

---

[551] Dazu näher im steuerrechtlichen Teil der Arbeit.

[552] Art. 2.01 Non-Guernsey Schemes Rules: "A licensee shall give prior written notice to the Commission of any proposal to carry on the restricted activities of management, administration or custody in connection with a non-Guernsey scheme [...]".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Geschäfterlaubnis erwachsen wird, und sonstige Kriterien in die Entscheidung über das Ja oder Nein der (zweiten) Zulassung einfließen.[553]

bb) Geschäftserlaubnis für closed end-Investmentunternehmen

Die Zulassung der closed end-Investmentunternehmen richtet sich nach den Vorschriften der COBO, einer Rechtsverordnung der States of Guernsey, welche die Geschäfte über die Aufnahme von Fremdmitteln (borrowing) regelt. Da die Fremdmittel auch in anderer Weise als durch Investmentunternehmen aufgenommen werden können, gilt die COBO nicht allein für closed end-Fonds, sondern für alle Arten des borrowing. Die COBO ist damit kein speziell nur für die Zulassung und Aufsicht der closed end-Fonds geschaffenes Gesetz. Da der Begriff Fremdmittelaufnahme sehr viele und unterschiedliche Geschäftstätigkeiten erfassen kann, nimmt das Gesetz eine Reihe von Finanztätigkeiten vom Anwendungsbereich aus, für die kein Regelungsbedarf besteht.[554] Zudem gilt die COBO nicht für Geschäfte der Fremdmittelaufnahme, für die spezielle Gesetze geschaffen worden sind. Hierzu zählen vor allem das Einlagengeschäft der Banken nach dem BSL und die Tätigkeiten der open end-Fonds nach dem POIL.

Die Gründung von closed end-Fonds stellt eine Fremdmittelaufnahme dar und steht als solche unter einem Erlaubnisvorbehalt. Dieser folgt für closed end-Fonds, die sich als trusts formieren wollen, aus Art. 7 COBO[555]; für closed end-Fonds, die von Investmentgesellschaften gegründet werden sollen, ergibt er sich aus Art. 3 COBO.[556] Von der Erlaubnispflicht wird allerdings in zwei Fällen

---

[553] Guidance Note zu den Non-Guernsey Schemes Rules: "In considering whether or not to approve a proposal under rule 2.01, the Commission will take into account - (a) the protection and enhancement of the reputation of the Bailiwick as a financial centre; (b) the general nature and specific attributes of the controlled investment business to which the proposal relates; (c) what, if any, economic benefit the Bailiwick is likely to derive from the carrying on that business; (d) any other factors which the Commission thinks it appropriate to consider".

[554] Hierbei handelt es sich vor allem um kleinere Finanzgeschäfte des täglichen Lebens oder um besondere Fälle wie etwa die Aufnahme von Fremdmitteln durch die Erben mit dem Ziel, angefallene Erbschaftssteuer zu bezahlen (Art. 1 Abs. 2 d) COBO).

[555] Art. 7 Abs. 1 COBO: "Subject to the exemptions contained in Part II of this Ordinance, a person shall not, without the consent of the Committee - (a) raise money in the Bailiwick for the purposes of a unit trust scheme by the issue of any unit under the scheme [...]".

[556] Art. 3 COBO: "Subject to the exemptions contained in Part II of this Ordinance, a body corporate shall not, without the consent of the Committee, raise money in the Bailiwick by the issue, whether in the Bailiwick or elsewhere, of any shares in that body corporate".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

abgesehen. Zum einen sind Fremdmittelaufnahmen unterhalb eines bestimmten jährlichen Gesamtbetrags befreit. Dieser liegt gemäß Art. 8 COBO bei Fremdmittelaufnahmen, die mit der Ausgabe von Anteilsscheinen[557] verbunden ist, d.h. beim borrowing der closed end-Investmentgesellschaften und closed end-unit trusts, bei 50.000 £ im Jahr.[558] Art. 8a COBO sieht vor, daß Anteile an closed end-Fonds, die in den designated countries und territories[559] zugelassen worden sind, in Guernsey genehmigungsfrei vertrieben werden können.[560] Diese Vorschrift, die zeitgleich mit der Inkraftsetzung der POIL in die COBO und für den Fall der gegenseitigen Anerkennung der Aufsichtsstandards aufgenommen worden ist, läuft in der Praxis jedoch leer. Denn die britischen Aufsichtsbehörden haben von der ihnen durch Art. 87 UK Financial Services Act eingeräumten Möglichkeit, Fonds aus anderen Staaten und Gebieten (designated countries and territories) anzuerkennen, hinsichtlich der closed end-Investmentunternehmen gerade keinen Gebrauch gemacht.[561] Dies hat zur Folge, daß anders als die open end-Fonds (Class) alle closed end-Fonds auch in den designated countries und territories eigens zum Vertrieb zugelassen werden müssen.[562]

---

[557] Art. 8 Abs. 1 COBO: "raising of money by the issue of shares".

[558] Diese Grenze spielt in der Praxis keine Rolle, weil das Vermögen der closed end-Fonds weit über diesen Werten liegt (im Durchschnitt 28 Mio. £ pro Fonds). In allen anderen Fällen des borrowing beträgt die Grenze gemäß Art. 8 COBO 500.000 £. Zwar ließe sich der Begriff "share" in Art. 8 Abs. 1 COBO auch enger auslegen und mit "Aktie" übersetzen. In diesem Fall würde das borrowing der closed end-unit funds nicht unter die 50.000 £-, sondern unter die 500.000 £-Grenze fallen. Denn das borrowing würde dann lediglich eine Fremdmittelaufnahme gegen Ausgabe von Anteilsscheinen, nicht aber gegen Ausgabe von Aktien (shares) darstellen. Aber selbst die engere Auslegung des Begriffs share hätte auf die Zulassungspraxis der unit trusts keine praktische Auswirkung, da das Vermögen der trusts auch die 500.000 £-Grenze regelmäßig bei weitem übersteigt.

[559] Siehe oben S. 234.

[560] Art. 8a Abs. 1 COBO: "The consent of the Committee shall not be required: [...] (b) under any other provision of Part I of this Ordinance, for the carrying out by any such person as is mentioned in that provision, if that body corporate, unit trust scheme or person, as the case may be, is an authorised collective investment scheme or a collective investment scheme which is authorised under the law of a designated country or territory".

[561] Siehe den Erlaß des Secretary of States hinsichtlich der Bestimmung der designated countries und territories nach Art. 87 UK Financial Services Act, wonach in Guernsey nur Fonds "in and authorised under the law of the Bailiwick, which is a Class A1 scheme [or A2 scheme]", d.h. nur open end-Fonds der A-Klasse automatisch anerkannt werden, abgedruckt in *Walmsley*, Butterworths Company Law Book, S. 1121.

[562] Immerhin darf in diesen Gebieten für die in Guernsey gegründen closed end-Fonds genehmigungsfrei Verkaufsprospekte vertrieben werden, Art. 8a Abs. 1 COBO: "The consent of the Committee shall not be required: (a) under section 6 of this Ordi-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Finanzunternehmen, die in Guernsey einen closed end-Fonds gründen wollen, unterliegen einem einfachen Zulassungsverfahren. Anders als bei der Zulassung nach dem POIL entscheidet die Commission über die Zulassung der Investmentunternehmen und des aufzulegenden Fonds nicht getrennt, sondern im Rahmen einer Gesamtbetrachtung in einem Akt. Will das betreffende Investmentunternehmen weitere Fonds auflegen (etwa im Rahmen eines Umbrella-Fonds zusätzliche Unterfonds), bedarf es hierfür jeweils einer Genehmigung.

Für das unterschiedliche Vorgehen bei der Zulassung von open end- und closed end-Fonds (doppeltes Verfahren - einfaches Verfahren) gibt es keinen sachlichen Grund. Der Unterschied ist vielmehr darauf zurückzuführen, daß das POIL unter dem Einfluß des UK Financial Services Act geschaffen wurde und im Vergleich zur COBO das modernere Gesetz ist, das den heutigen Verhältnissen des in Guernsey rasch gewachsenen Investmentmarktes angepaßt ist. Die COBO von 1959 stammt demgegenüber aus einer Zeit, als der Investmentmarkt auf Guernsey nur eine untergeordnete Bedeutung hatte. Trotz einiger Anpassungen steht eine grundlegende Angleichung der COBO an die heutigen Gegebenheiten des Investmentmarktes aus. Dies zeigt sich daran, daß die COBO nicht nur die closed end-Fonds, sondern den ganzen Bereich des borrowing regelt, und sich zudem nur aus 13 Artikeln zusammensetzt. Diese Vorschriften regeln überdies nur die Erlaubnispflicht und das Ermessen, während andere wichtige Regelungsbereiche wie z. B. die Verwahrung des Fondvermögens fehlen. Zudem wurden unter der COBO keine eigenen rules geschaffen. Daher muß die Commission einerseits auf die rules zurückgreifen, die sie zum POIL erlassen hat[563], und andererseits eine Reihe von Aufsichtsmaßnahmen auf die Generalklausel in Art. 12 Abs. 1 COBO stützen.

Wegen Mangels an Wohn- und Geschäftsraum im Bailiwick ist auch den closed end-Fonds keine vollumfängliche Präsenz auf den Inseln erlaubt. Unter Rückgriff auf Art. 12 Abs. 1 COBO werden daher Finanzunternehmen, die einen closed end-Fonds errichten wollen, nur unter der Bedingung zugelassen, daß sie die routinemäßigen Verwaltungsaufgaben im Zusammenhang mit dem Fonds auf eine fund administration company übertragen. Der Sache nach handelt es sich wie bei den open end-Fonds um eine Trennung zwischen principal und designated manager, die die Präsenz des betreffenden Finanzunternehmens in Guernsey entbehrlich macht.[564]

---

nance, for the circulation of an offer for subscription or sale of any securities of a body corporate or units under a unit trust scheme".

[563] Von Bedeutung sind hierbei namentlich die rules über die Dokumente, die bei der Zulassung eingereicht werden müssen, die Geltungsdauer der Zulassung, die Genehmigung der Satzung, die Kapitalausstattung, die Geschäftsführer, die Ausgabe der Anteile u.a.

[564] Siehe oben S. 231.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Zulassung des closed end-Fonds kann auch für Alderney oder Sark beantragt werden, wenngleich diese Möglichkeit nicht ausdrücklich in der COBO genannt wird.[565] In der Praxis werden die Fonds auf der Hauptinsel registriert und zugelassen.

Die Erteilung der Geschäftserlaubnis für closed end-Investmentunternehmen, die von ausländischen Finanzunternehmen gegründet werden, wird nicht an Reziprozitätserfordernisse geknüpft. Ebensowenig trennt die COBO zwischen dem einheimischen und dem Offshore-Markt. Auch wird keine Patronatserklärung des Finanzunternehmens für das Investmentunternehmen verlangt.

Auf die Zulassung des Investmentunternehmens und des aufzulegenden Fonds besteht kein Rechtsanspruch, da die Zulassung nicht von der Erfüllung rechtlicher Voraussetzungen allein, sondern auch von dem Bedürfnis nach Zulassung weiterer Investmentunternehmen abhängig gemacht wird. Die Commission stützt die Bedürfnisprüfung auf Art. 12 Abs. 1 COBO und orientiert sich wie bei Art. 4 Abs. 3 POIL an dem Bedürfnis des Bailiwick nach Schutz und Steigerung seines Ansehens als Finanzzentrum. In diesem Sinne beachtet sie wie bei der Zulasung der open end-Fonds die Art der beabsichtigten Investmenttätigkeit, die Lauterkeit der geschäftsführenden Personen, den wirtschaftlichen Nutzen, der dem Bailiwick aus der Zulassung des Antragsstellers zufließen wird, sowie alle weiteren Umstände, die sie für entscheidungsrelevant erachtet.

b) Luxemburg

Die Tätigkeit von Investmentfonds und Investmentgesellschaften stellt in Luxemburg ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt dar. Gemäß Art. 71 LOPC dürfen luxemburgische Investmentunternehmen sowie ausländische Fonds, die ihre Anteile in Luxemburg vertreiben wollen und die nicht von der Investment-Richtlinie erfaßt sind, ihre Geschäftstätigkeit nur aufnehmen, wenn sie durch das IML zugelassen worden sind. Das Universalbanksystem in Luxemburg bewirkt damit keineswegs, daß die luxemburgischen Banken aufgrund einer einzigen Erlaubnis, der Zulassung nach der LSF, alle Arten von gesetzlich erlaubten Finanzgeschäfte durchführen dürfen. Eine Universalbank in Luxemburg bedarf für die Aufnahme des Investmentgeschäfts zusätzlich einer Geschäftserlaubnis nach den Vorschriften der LOPC. Die Genehmigung wird in einem einfachen Zulassungsverfahren erteilt, da das IML über die Zulassung des Investmentunternehmens und des aufzulegenden Fonds nicht getrennt, sondern in ei-

[565] Beim Erlaß der COBO im Jahre 1959 hatte sich das Problem des Geschäftsraummangels und des Ausweichens auf die kleineren Inseln noch nicht gestellt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nem Gesamtakt entscheidet. Will das einmal zugelassene Investmentunternehmen später weitere Fonds auflegen, benötigt es hierfür erneut eine Genehmigung. Für die Zulassung eines Umbrellas-Fonds bedarf es nur einer Genehmigung. Da er nach Art. 111 Abs. 2 LOPC als eine einzige juristische Person behandelt wird, erstreckt sich die Zulassung des Fonds zugleich auf alle zu diesem Zeitpunkt bestehenden Unterfonds. Die Eröffnung weiterer Unterfonds unterliegt hingegen der Zulassung durch das IML.[566]

Eine Besonderheit besteht bei open end-Wertpapierfonds, die in einem anderen EWR-Staat zugelassen sind, und die ihre Anteile in Luxemburg vertreiben wollen. Durch die Investment-Richtlinie sind die Rechts- und Verwaltungsvorschriften über open end-Wertpapierfonds gemeinschaftsweit harmonisiert worden. Gemäß Art. 4 Investment-Richtlinie benötigen diese Fonds zur Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit die Zulassung durch die zuständigen Stellen des Mitgliedstaates, in dem sie ansässig sind. Die Zulassung gilt dann aber für sämtliche Mitgliedstaaten. Vergleichbar dem System der single licence im Bankenaufsichtsrecht[567] können die Fonds aufgrund dieser einmaligen Zulassung ihre Anteile im gesamten Gebiet der Gemeinschaft vertreiben, ohne daß eine Erlaubnis des Staates, in dem die Anteile vertrieben werden sollen, notwendig ist.[568] Mit Inkrafttreten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum erstreckt sich das single licence-Prinzip über die EG-Mitgliedstaaten hinaus auch auf alle EFTA-Staaten, die Vertragsstaaten des EWR-Abkommens sind.[569] Art. 56 LOPC setzt dieses Grundprinzip der Investment-Richtlinie um, indem er bestimmt, daß open end-Wertpapierfonds, die in einem anderen Mitgliedstaat der EG ansässig sind und ihre Anteile in Luxemburg vertreiben wollen, dieses Vorhaben dem IML lediglich anzuzeigen haben. Sie müssen allerdings gemäß Art. 55 LOPC eine in Luxemburg niedergelassene Bank oder Sparkasse benennen, damit die Anteilinhaber in Luxemburg in den Genuß der Zahlungen kommen können und auch dort der Rückkauf der Anteile abgewickelt werden kann. Da die Investment-Richtlinie die Vertriebsvorschriften nicht vereinheitlicht hat, unterliegt der Vertrieb der Anteile der genannten Fonds den luxemburgischen Vorschriften über die Werbung und den Verkauf der Anteile.[570] Wegen der

---

[566] Circ. IML 91/75, S. 69.

[567] In einem EWR-Staat zugelassene Banken können im gesamten EWR-Gebiet Zweigstellen errichten, ohne daß es hierzu der Erlaubnis des Aufnahmestaates bedarf.

[568] Siehe auch *Hahn/Follak*, in: *Dauses*, EG-Wirtschaftsrecht, F.II. Rz. 38. Nach Art. 46 Investment-Richtlinie besteht lediglich eine Anzeigepflicht.

[569] Siehe oben Fn. 456.

[570] Argumentum e Art. 54 LOPC, demgemäß "les organismes de placement collectif en valeurs mobilières dans d'autres Etats de la Communauté économique européenne commercialisant leur parts au Luxembourg doivent respecter les dispositions législatives, réglementaires et administratives qui sont en vigueur au Luxembourg et qui ne relèvent pas du domaine régi par la présente loi".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

noch ausstehenden[571] Angleichung der Vorschriften der LOPC an das EWR-Abkommen muß der in der LOPC verwendete Begriff "Mitgliedstaat der EG" bis zum entsprechenden Tätigwerden des luxemburgischen Gesetzgebers als "EWR-Staat" interpretiert werden.[572] Da die Investment-Richtlinie durch die Angleichung der Vorschriften über die open end-Wertpapierfonds nur einen Teilbereich des Investmentgeschäfts harmonisiert hat, gilt das single licence-Prinzip nicht für Geldmarktfonds[573], Immobilienfonds und closed end-Fonds. Die Mitgliedstaaten sind daher in der Anerkennung dieser Fonds frei. Die in der Gemeinschaft gegründeten Fonds dieser Art haben keinen Anspruch darauf, daß der Vertrieb ihrer Anteile in einem anderen EWR-Staat zugelassen wird. Zwar fällt der Vertrieb von Anteilen an in der Gemeinschaft gegründeten Investmentunternehmen unter den Kapitalverkehr, der gemäß Art. 73b EGV gemeinschaftsweit vollständig liberalisiert ist.[574] Die Kapitalverkehrsfreiheit bedeutet jedoch nur die Freiheit des Kapitalzuflusses, -durchflusses und -abflusses.[575] Dies hat zur Folge, daß zwar einerseits Anteile von Fonds mit Sitz in einem anderen EWR-Staat, die keine open end-Wertpapierfonds sind, nach Luxemburg transferiert werden können, sich jedoch andererseits ihre Zulassung zum Vertrieb mangels gemeinschaftsrechtlicher Harmonisierung allein nach den luxemburgischen Vorschriften bestimmt und Luxemburg in der Gestaltung dieser Vorschriften ungebunden ist.[576] Immerhin haben alle ausländischen Finanz-

---

[571] Der EWR-Vertrag ist mit Wirkung für alle Vertragsstaaten am 1.1.1995 in Kraft getreten.

[572] Siehe bereits oben Fn. 456.

[573] Siehe aber den Vorschlag der Kommission für eine Änderung der Investment-Richtlinie KOM(93) 37 endg. - SYN 453, ABl. 1993 Nr. C 59 S. 14, demzufolge die Vorschriften der Investment-Richtlinie auf Geldmarktfonds ausgedehnt werden sollen.

[574] Bereits nach der Nomenklatur für den Kapitalverkehr gemäß Anhang I Nr. V Vierte Kapitalverkehrsrichtlinie (88/361/EWG, ABl. 1988 Nr. L 178 S. 5) fielen die Geschäfte mit Anteilsscheinen sämtlicher Fonds in den Anwendungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit, nämlich solcher Fonds, die in Wertpapieren, Titeln oder Instrumenten, die normalerweise am Geldmarkt gehandelt werden, oder in anderen Vermögenswerten anlegen.

[575] *Weber*, in: *Lenz*, Art. 73b Rz. 5.

[576] Ungenau daher die Formulierung von *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 183, wonach mit Inkrafttreten der Vierten Kapitalverkehrsrichtlinie (88/361/EWG) ein "ungehinderter grenzüberschreitender Vertrieb" von Geldmarktfondsanteilen möglich sein soll, der keinerlei Beschränkungen unterworfen werden dürfe, "abgesehen von solchen, die dem Schutz der inländischen Anleger dienen". Zwar ist es unbestritten, daß der Kapitalverkehr innerhalb der EG mittlerweile völlig liberalisiert ist. Dürfen aber verbraucherbezogene Schutzvorschriften im Vertriebsstaat erlassen werden und bedarf es dort einer Genehmigung für den Vertrieb der Anteile, kann man nicht von einem ungehinderten grenzüberschreitenden Vertrieb der Investmentanteile im eigentlichen Wortsinn sprechen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

unternehmen, die nicht eigens einen neuen Fonds in Luxemburg gründen wollen, die Möglichkeit, die Anteile ihres im Heimatstaat zugelassenen, von der Richtlinie aber nicht erfaßten Fonds in Luxemburg zu vertreiben. Denn nach Art. 70 LOPC kann das IML den Vertrieb dieser Anteile in Luxemburg gestatten, wenn die Fonds in ihrem Ursprungland einer ständigen Aufsicht unterliegen, die von einer gesetzlich vorgesehenen Aufsichtsbehörde mit dem Ziel ausgeübt wird, die Anleger zu schützen.[577]

Die Zulassung der Fonds wird nur erteilt, wenn die folgenden Kriterien erfüllt sind: Bei einem Investmentfonds (fonds de placement collectif, FPC) müssen dessen Vertragsbedingungen genehmigt werden und die den FPC verwaltende Gesellschaft (Verwaltungsgesellschaft) zugelassen sein. Ebenso bedarf es bei Investmentgesellschaften (SICAV, SICAF) der Genehmigung der Satzung der Gesellschaft. Das Investmentunternehmen muß über ausreichende finanzielle Mittel verfügen. Das Fondsvermögen darf einen bestimmten Mindestwert nicht unterschreiten. Überdies unterliegt die Zulassung der Geschäftsleitung und der Hauptaktionäre der Zustimmung durch das IML. Schließlich muß das IML der Wahl der Verwahrstelle der FPC bzw. der Investmentgesellschaft zustimmen, die wegen des Trennungsprinzips erforderlich ist.

Das Investmentunternehmen kann einen oder mehrere Fonds gleich welcher Art verwalten (Art. 6 Abs. 2, 61 LOPC).[578] Die Zahl der verwalteten Fonds ist grundsätzlich nicht beschränkt. In der Praxis macht das IML die Zahl der Fonds, die von einer einzigen Gesellschaft verwaltet werden, von der Kreditwürdigkeit und Bonität des Investmentunternehmens abhängig. Verwalten die Verwaltungsgesellschaften Fonds, die nicht in den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen, ist den Gesellschaften neben der Fondsadministration auch die Gründung von Investmentgesellschaften gestattet.[579]

Bei Vorliegen der gesetzlichen Zulassungsvoraussetzungen besteht ein Anspruch auf Erteilung der Geschäftserlaubnis. In Luxemburg steht damit die Erteilung der Erlaubnis nicht unter dem Vorbehalt einer Bedürfnisprüfung, bei der

---

[577] "Les organismes de placement collectif [...] doivent être soumis dans leur Etat d'origine à une surveillance permanente qui est exercée par une autorité de contrôle prévue par la loi dans le but d'assurer la protection des investisseurs." In Luxemburg gibt es derzeit sechs nach Art. 70 LOPC anerkannte Fonds, die ihre Anteile in Luxemburg frei vertreiben können, *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 29.

[578] Unzutreffend daher *Nathan/Noesen*, Luxembourg, S. 261, nach denen die Verwaltung auf einen einzigen Fonds beschränkt sein soll. Diese Behauptung entspricht vielmehr der alten Gesetzeslage, wie sie durch die Loi du 25 août 1983 relative aux organismes de placement collectif bis zum 31.3.1988 bestand.

[579] In der Praxis wird diese zusätzliche Tätigkeit nur ausnahmsweise erlaubt, da das IML in diesen Fällen sehr hohe Anforderungen an die Bonität der betreffenden Gesellschaft stellt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Zulassung von Umständen abhängig gemacht wird, auf deren Vorliegen das betreffende Finanzunternehmen unmittelbar keinen Einfluß hat.[580] Die Erteilung der Geschäftserlaubnis für Investmentunternehmen, die von ausländischen Finanzunternehmen gegründet werden, wird demgegenüber in Luxemburg nicht an Reziprozitätserfordernisse geknüpft.[581] Ebensowenig trennen die luxemburgischen Gesetze rechtlich zwischen dem einheimischen und dem offshore-Markt. Auch wird keine Patronatserklärung des Finanzunternehmens für das Investmentunternehmen verlangt.

c) Bewertung der Geschäftserlaubnispflicht

Der Vergleich der Vorschriften über die Geschäftserlaubnispflicht zeigt, daß die Voraussetzungen für die Gründung eines Investmentunternehmens in Luxemburg etwas besser sind als in Guernsey. Zwar besteht an beiden Standorten grundsätzlich eine Erlaubnispflicht. Gegen diese ist aber allein schon aus Gründen des Anlegerschutzes nichts einzuwenden. Auch der Umstand, daß das Zulassungsverfahren in Guernsey zweigliedrig ist (Zulassung des Unternehmens und Zulassung des Fonds), während die Zulassung in Luxemburg in einem einstufigen Verfahren (Gesamtschau des Unternehmens und der geplanten Fonds) erteilt wird, wirkt sich nicht auf die Standortwahl aus. Denn wenn ein bereits zugelassenes Investmentunternehmen in Luxemburg weitere Fonds auflegen will, bedarf es hierzu jeweils einer weiteren Genehmigung. Standortnachteile für Guernsey sind vielmehr zum einen darin zu sehen, daß die Investmentunter-

---

[580] Nach gemeinschaftlichem Primärrecht ist die Bedürfnisprüfung nicht von vornherein verboten, wenn sie gegenüber EG-Ausländern und Inländern gleichermaßen greift, siehe Nachweise oben Fn. 268. Auch ist sie nicht nach Sekundärrecht grundsätzlich verboten. Denn das single licence-Prinzip nach Art. 4 Abs. 2 Investment-Richtlinie erfaßt nur das Recht der Wertpapierfonds auf EG-weiten Vertrieb der Anteile von Wertpapierfonds ohne erneute Zulassung, umfaßt aber nicht das Recht von Finanzunternehmen, die in einem Mitgliedstaat ein Investmentunternehmen gegründet haben, in einem anderen Mitgliedstaat ein weiteres Investmentunternehmen zu gründen (Gründung im Gegensatz zum Vertrieb). Die Entscheidung des luxemburgischen Gesetzgebers, keine Bedürfnisprüfung einzuführen, folgt allein aus der Überlegung, daß eine solche wirtschaftspolitisch nicht sinnvoll ist. Der Finanzmarkt ist ein wichtiger Pfeiler der luxemburgischen Wirtschaft, und die Expansion des Finanzmarktes trägt wesentlich zum Wohlstand des Landes bei. Ein Bedarf, den Zuzug ausländischer Investmentunternehmen zu beschränken oder den heimischen Investmentmarkt vor Inlandskonkurrenz zu schützen, besteht nicht.

[581] Das Reziprozitätserfordernis wäre zum einen europarechtlich gegenüber Finanzunternehmen aus anderen EWR-Staaten unzulässig. Zum anderen würde es auch in wirtschaftspolitischer Hinsicht für Luxemburg keinen Sinn machen. Zum Ganzen siehe oben S. 134.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nehmen im Bailiwick verpflichtet sind, die Vornahme wichtiger Investmentaufgaben auf Dritte zu übertragen. Die Trennung zwischen principal manager und designated manager und die Vereinbarung eines third party fund administration agreement kann zwar ein ausländisches Investmentunternehmen von der Last befreien, auf der Insel eine eigene Infrastruktur zu schaffen. Dieser Pluspunkt wird aber durch die Tatsache in Frage gestellt, daß in Guernsey nur eine kleine Zahl von fund administration companies zugelassen sind, die Investmentunternehmen mithin nur zwischen wenigen companies wählen können und wegen der oligopolartigen Stellung dieser Gesellschaften kein eigentlicher Preiswettbewerb stattfinden kann. Die Kosten für die Drittverwaltung sind auf Guernsey dementsprechend hoch. Der Einfluß, den die lokalen fund management groups auf die Commission und die Zulassungspraxis in diesem Zusammenhang ausüben, läßt sich nicht zuletzt daran ablesen, daß es auf ihr Betreiben hin nicht mehr möglich ist, eine im Ausland niedergelassene Gesellschaft mit dem Fondsmanaging zu beauftragen.[582] Zum anderen besteht aus der Sicht der Finanzunternehmen für den Standort Guernsey ein großer Nachteil darin, daß die Commission die Zulassung der Investmentunternehmen von einer Bedürfnisprüfung abhängig macht. Denn auf die Voraussetzungen dieses Zulassungskriterium können die Unternehmen nur in beschränktem Maße Einfluß nehmen. Große und finanzstarke Investmentunternehmen haben gegenüber kleineren Unternehmen insofern einen Vorteil, als sie (und ihre Klientel) für den Fiskus in Guernsey wegen des hohen Volumens der Fonds in steuerlicher Hinsicht attraktiver sein können. Andererseits ist es aber auch denkbar, daß die Commission die Zulassung eines kleinen Investmentunternehmens aus einem Staat, der noch nicht im Bailiwick vertreten ist, der Zulassung eines größeren Unternehmens aus einem bereits präsenten Staat vorzieht, um die geographische Vielfalt des Finanzplatzes auch nach außen zu zeigen.[583]

Allerdings ist zu berücksichtigen, daß bestimmte Gruppen von Investmentunternehmen aus näher genannten Ländern an beiden Finanzstandorten erleichterten Zugang erhalten, da sie - wegen gleichen Aufsichtsstandards im Heimatland - einen Anspruch auf Zugang zum betreffenden Investmentmarkt haben. Damit fällt in Guernsey für Investmentunternehmen mit Sitz im Vereinigten Kö-

---

[582] Siehe oben Fn. 536 und Seite 217.

[583] Das Kriterium der geographischen Vielfalt spielt auf Guernsey schon bei der Zulassung von Banken eine gewichtige Rolle, siehe oben Fn. 255. Im *GFSC*, Annual Report 1994, S. 8 unterstreicht die Commission die Bedeutung der geographischen Präsenz des Bailiwick für den Investmentsektor: "Further evidence of the increasing international recognition of Guernsey as a jurisdiction for offshore fund business was the establishment of schemes promoted by institutions from two countries not previously represented - the Czech Republik and Israel. In consequence, Guernsey is now a base for funds originating from 26 countries".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nigreich, Irland, Jersey oder auf der Isle of Man selbst die Bedürfnisprüfung weg. Allerdings sind die Wirkungen der designated countries and territories- und der single licence-Regel keineswegs die gleichen. Die Erleichterungen gelten zunächst nur für open end-Fonds der A-Klasse bzw. nur für Wertpapierfonds im Sinne der Investment-Richtlinie. Darüber hinaus ist die designated-Regel geographisch enger, greift dafür aber hinsichtlich der zulässigen Investmenttätigkeiten sachlich weiter, während es sich bei der single licence genau umgekehrt verhält. Hat ein Investmentunternehmen die Hürde der Bedürfnisprüfung in Guernsey genommen, kann es seine Fondsanteile ohne eine erneute Zulassung oder administrative Hürden z. B. in London vertreiben. Ebenso kann das Unternehmen für diesen Fonds dort Werbung machen, Anlageberatung und andere Investmenttätigkeiten betreiben und so ein breites Anlegerpublikum in einem bedeutenden Finanzzentrum erreichen, wenn es für diese activities eine Erlaubnis in Guernsey hat. Umgekehrt ist die designated-Regel für Investmentunternehmen mit Sitz im Vereinigten Königreich, Irland, Jersey oder auf der Isle of Man interessant. So kann z. B. eine investment company aus London ihre dort registrierten Anteile in Guernsey vertreiben, ohne hierfür im Besitz einer weiteren Genehmigung sein zu müssen. Die company kann dadurch für Anleger interessant werden, die ihre Londoner Kapitalanlage aus Steuergründen über Guernsey abwickeln lassen wollen.[584] Der Umstand, daß die Investmentunternehmen auch in diesen Fällen kostenintensive fund management companies in Anspruch nehmen müssen, schwächt den Vorteil der designated-Regel allerdings wieder etwas ab.

Die single licence-Regel in Luxemburg hat demgegenüber den Vorteil, daß sie alle EWR-Staaten erfaßt und damit geographisch weiter greift als die designated-Regel. Wertpapierfonds im Sinne der Investment-Richtlinie mit Sitz in Luxemburg können sich durch den zulassungsfreien Vertrieb der Fondsanteile in den anderen Mitgliedstaaten rasch große Märkte erschließen. Durch eine Zulassung in Luxemburg nach den Vorschriften der LOPC können vor allem auch Finanzunternehmen aus Drittstaaten Zugang zum europäischen Investmentmarkt erhalten. Zudem können Anteile von Wertpapierfonds im Sinne der Investment-Richtlinie, welche Finanzunternehmen aus Drittstaaten in anderen EWR-Staaten gegründet haben, in Luxemburg frei vertrieben werden. Von dieser Möglichkeit machen Finanzunternehmen aus Drittstaaten verstärkt Gebrauch.[585] Allerdings ist die Wirkung der single licence insofern beschränkt, als

---

[584] Zu den Steuervorteilen siehe näher unten S. 335.

[585] Fast jedes fünfte Finanzunternehmen, das die Möglichkeiten der single licence durch eine Zulassung in einem anderen EWR-Staat ausschöpft, kommt aus einem Drittstaat. *ILM*, Rapport Annuel 1995, S. 29: "On peut signaler toutefois que parmi les 740 organismes de placement collectif en valeurs mobilières communautaires qui on deman-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sie nur das Recht auf genehmigungsfreien Vertrieb der Fondsanteile in einem anderen EWR-Staat verbrieft, wobei sich im übrigen die Art und Weise des Vertriebs nach den Vorschriften des Staates richten, in dem die Anteile gehandelt werden sollen. Die designated-Regel erfaßt hingegen über den freien Vertrieb hinaus allen anderen Tätigkeiten (restricted activities), die mit dem Investment unmittelbar zu tun haben. Der designated-Status ist daher auch für Unternehmen von Interesse, die sich auf die Anlageberatung und die Fondsverwaltung spezialisiert haben, sofern sie hierfür in ihrem Herkunftsstaat über die entsprechende Erlaubnis verfügen. Zu beachten ist jedoch, daß die Anerkennung im Rahmen der designated-Regel nur greift, wenn das betreffende Finanzunternehmen eine eigenständige Niederlassung in einem der genannten Gebiete hat, diese dort tatsächlich in den Wirtschaftsverkehr eingebunden ist und nicht bereits in Guernsey restricted activities tätigt. Darüber hinaus gilt die Anerkennung nur für die activities, für die in den anderen countries oder territories die entsprechende Zulassung gilt. Ein Finanzunternehmen, das z. B. in London eine Investmentgesellschaft gegründet hat, hat daher keinen Anspruch darauf, auch in Guernsey eine Investmentgesellschaft zu gründen, weil sich das Recht auf Fondsmanaging nur auf den in London zugelassenen Fonds bezieht. Da die designated-Regel immer die Gründung einer Niederlassung in einem designated country oder territory voraussetzt, können sich Finanzunternehmen mit Sitz in einem anderen EWR-Staat als Irland und dem Vereinigten Königreich auch nicht durch die Kombination von single licence und der designated-Regel (z. B. Niederlassung in Frankfurt, Vertrieb in Guernsey via London) Zugang zum genehmigungsfreien Vertrieb von Wertpapierfondsanteilen in Guernsey verschaffen. Allerdings ermöglicht die single licence den Vertrieb von Anteilen an Investmentunternehmen in Luxemburg, deren Gründungsform dem luxemburgische Recht unbekannt ist. So lassen Art. 54 ff. LOPC den Vertrieb von Anteilen an einem Wertpapier-unit trust aus einem EWR-Staat (d.h. in der Praxis aus Irland oder aus dem Vereingten Königreich) in Luxemburg zu, obwohl Investmentunternehmen in Luxemburg ansonsten nur als Investmentfonds oder als Investmentgesellschaften gegründet werden können. Luxemburg gestattet schließlich unter den Voraussetzungen des Art. 70 LOPC auch den Vertrieb von Anteilen von Investmentunternehmen aus Drittstaaten und von Fonds aus anderen EWR-Staaten, die nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen. Hierfür ist allerdings Voraussetzung, daß dies Fonds in ihrem Heimatstaat einer geordneten Kontrolle unterstehen. Damit wird z. B. auch der Vertrieb von Anteilen an unit trusts aus Drittstaaten, etwa aus den USA, zugelassen.

---

dé des attestations, 136 ont été créés par des promoteurs originaires de pays tiers à l'Union européenne".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. Rechtsform der Investmentunternehmen und Registrierungsgebühren

a) Guernsey

Bei der Frage nach der zulässigen Rechtsform der Investmentunternehmen (manager) ist nach der Art des Investmentunternehmens zu unterscheiden. Zum einen muß nach der Rechtsform der Unternehmen gefragt werden, die sich körperschaftlich organisiert haben (investment companies). Bei Investmentunternehmen, die sich als unit trusts formiert haben, ist hingegen nach der zulässigen Rechtsform der Verwaltungsgesellschaft des trust zu fragen. Denn der trust selbst ist keine Gesellschaftsform, sondern ein Treuhandverhältnis[586]; er tritt nach außen durch die Verwaltungsgesellschaft auf und wird erst durch diese "handlungsfähig". Soweit es speziell um die verantwortliche Leitung des Investmentunternehmens geht, werden die Investment- bzw. die Verwaltungsgesellschaft in Guernsey auch einheitlich manager genannt.

Weder das POIL noch die COBO enthalten Vorschriften über die Rechtsform des manager. Hinsichtlich der Investmentgesellschaften sprechen Art. 1 Abs. 2 POIL und Art. 3 COBO lediglich vom "Bailiwick body" bzw. vom "body corporate", ohne die Rechtsform im einzelnen zu spezifizieren. Zur Rechtsform der Verwaltungsgesellschaft treffen die Gesetze überhaupt keine Aussage. Der Wortlaut von Art. 7 Abs. 1 COBO[587] und Art. 1 Abs. 1 und Abs. 2 POIL[588] schließt nicht aus, daß sowohl eine Gesellschaft als auch eine einzelne Privatperson die trust-Verwaltungsfunktion übernehmen kann. In der Praxis herrscht aber Einigkeit darüber, daß die Verwaltung des unit trust nur von einer Gesellschaft und nicht von einer Einzelperson übernommen werden kann.[589] Wegen Fehlens ausdrücklicher investmentrechtlicher Regeln im übrigen gelten im weiteren hinsichtlich der Rechtsform des manager die Vorschriften des Gesellschaftsrechts. Dabei sind nur die Regeln des Gesellschaftsrechts von Guernsey und nicht auch das der Nebeninseln zu berücksichtigen, da die Investmentunternehmen nur auf der Hauptinsel zugelassen werden.[590] Damit sind namentlich das

---

[586] *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller*, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 216.

[587] "[...] a person shall not, without the consent of the Committee - (a) raise money in the Bailiwick for the purpose of a unit trust scheme [...]".

[588] "[...] a person shall not carry on [...] any controlled investment business except [...] under the terms of a licence [...]" "[...] a Bailiwick body shall not carry any controlled investment business [...] unless - (a) it is licensed [...]".

[589] In diesem Sinne hat die Commission in Art. 4.06 Abs. 1 a) CIS Rules und CIS (Class B) Rules jedenfalls für den designated manager festgelegt, der im Rahmen der third party adminstration die Funktion des principal manager (d.h. der Investmentgesellschaft bzw. Verwaltungsgesellschaft) in Guernsey übernimmt, daß dieser "incorporated [...] in Guernsey" sein muß.

[590] Siehe oben Fn. 538.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Companies (Guernsey) Law und das Limited Partnerships (Guernsey) Law die hier einschlägigen Gesetze.

Den Investment- und den Verwaltungsgesellschaften steht zunächst nach Art. 1 ff. Companies (Guernsey) Law die Möglichkeit offen, sich als Gesellschaft mit beschränkter Haftung zu konstituieren. Das Gesetz unterscheidet dabei nicht zwischen Gesellschaften, die ihren Kapitalbedarf beim Publikum beschaffen und solchen, deren Kapital von den Gesellschaftern selbst aufgebracht wird. Sie werden vielmehr einheitlich als sogenannte companies limited by shares in das Handelsregister eingetragen und führen in der Firma den Zusatz Limited oder Ltd. Die Investmentgesellschaft kann sich als open end-Gesellschaft formieren, die zur Rücknahme ihrer Anteile verpflichtet ist.[591] Der Umstand, daß es sich in diesem Fall um eine Gesellschaft mit variablem Kapital handelt, tritt ebenfalls nicht durch eine besondere Kennzeichnung oder einen Zusatz in der Firma nach außen. Seit Anfang 1996 können Investment- und Verwaltungsgesellschaften gemäß Art. 1 ff. Limited Partnerships (Guernsey) Law auch als Personengesellschaften mit beschränkter (limited partnerships) gegründet werden. Limited partnerships sind mit den Kommanditgesellschaften im deutschen Recht vergleichbar, da die "general partners" im Rahmen des limited partnership persönlich haften, während die Haftung der "limited partners" auf die Höhe ihrer Einlage beschränkt ist. Mit der Zulassung von limited partnerships verfolgte der Gesetzgeber in Guernsey den Zweck, insbesondere für den Investmentbereich eine weitere und attraktive Gesellschaftsform anzubieten, wie sie vor allem von Anlegern in den USA für bestimmte Investmenttätigkeiten bevorzugt gewählt wird.[592] So zielt sie in erster Linie auf kleinere, finanzstarke und risikobereite Anlegergruppen ab, die sich in der Regel als closed end-Investmentunternehmen formieren und in unkonventionellen Objekten wie z. B. Risikokapital oder Management Buy-Out-Konstellationen[593] anlegen.

Die Registrierungsgebühren im Bereich des Investmentgeschäfts ergeben sich wie für alle Verwaltungstätigkeiten der Commission, die diese kraft gesetzlichen Auftrags im Rahmen der Beaufsichtigung des Bank-, Investment- und Versicherungsgewerbes vornimmt, aus den Financial Services Commission (Fees) Regulations 1995. Die Commission hat auf der Grundlage des Art. 22 POIL speziell für Tätigkeiten im Sinne des POIL recht umfangreiche Gebührenordnungen erlassen. Entsprechend der durch das POIL vorgesehenen Trennung zwischen der Zulassung zu bestimmten Investmenttätigkeiten (licens-

---

[591] Siehe oben Fn. 465.

[592] Siehe Guernsey Financial Services Commission, Pressenotiz vom 1. Februar 1996. Vgl. auch unten Fn. 706.

[593] Beim Management Buy-Out handelt es sich um eine Sonderform des fremdfinanzierten Übernahmeangebots, bei dem das in der erworbenen Gesellschaft tätige Management einen Großteil des Gesellschaftskapitals übernimmt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ing of controlled investment business) und der Genehmigung des Fonds (authorisation of collective investment schemes) unterscheiden auch die Fees Regulations zwischen Gebühren für die Zulassung zum Investmentgeschäft, namentlich für die Gründung der Investmentunternehmen, und solchen der Zulassung des Fonds. Für die Zulassung zum Investmentgeschäft im Sinne der COBO (closed end-Investmentunternehmen) gelten die unter Art. 22 POIL erlassenen Gebührenordnungen sinngemäß.[594]

Nach Art. 4 Fees Regulations ist für jeden Antrag auf Zulassung einer genehmigungspflichtigen Investmenttätigkeit eine Pauschalgebühr von 825 £ (rund 2.000 DM) zu zahlen. In gleicher Höhe hat jeder licensee eine Jahresgebühr zu entrichten. Für den designated manager und die Depotbank beträgt sie jedoch 1.650 £ (etwa 4.000 DM). Für die Anzeige der Vornahme bestimmter restricted activities, die ein licensee in Guernsey im Zusammenhang mit außerhalb von Guernsey registrierten Fonds tätigen will (Management und Verwaltung des Fonds, Verwahrung des Fondsvermögens), fällt gemäß Art. 2.02 e) Non-Guernsey Schemes Rules i.V.m. Art. 6A Fees Regulations eine einmalige Gebühr in Höhe von 825 £ an.

Für den Antrag auf Zulassung eines Fonds sind gemäß Art. 5 Fees Regulations ebenfalls 1.650 £ sowie für jeden Fonds eine Jahresgebühr in gleicher Höhe zu zahlen. Zudem fällt bei jeder Änderung des Fonds (z. B. beim Wechsel von der B-Klasse in die A-Klasse) nach Art. 5 Abs. 3 Fees Regulations eine Verwaltungsgebühr von 325 £ (rund 800 DM) an.

Eine Besonderheit gilt bei restricted activities, für die in einem anderen designated country oder territory bereits eine Geschäftserlaubnis vorliegt. Pro Fonds, hinsichtlich dessen die restricted activity auch in Guernsey augeübt werden soll, wird gemäß Art. 6 a) Fees Regulations eine einmalige Notifikationsgebühr in Höhe von 825 £ (2.000 DM) erhoben. Für die Anzeige der Ausübung einer restricted activity, die ein Unternehmen mit Sitz in Jersey im Zusammenhang mit einem in Jersey zugelassenen Fonds in Guernsey tätigen will, fällt nach Art. 6 b) Fees Regulations keine Notifikationsgebühr an.

b) Luxemburg

Auch für die Bestimmung der nach luxemburgischem Recht zulässigen Rechtsform der Investmentunternehmen ist zwischen Investmentgesellschaften

---

[594] Entsprechend fallen auch für closed end-Investmentunternehmen hinsichtlich des Unternehmens als solchen und hinsichtlich der entsprechenden Fonds getrennt Gebühren an, während die COBO ansonsten nur das einfache Zulassungsverfahren kennt, siehe oben S. 239.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

und den Investmentfonds, die durch eine Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden, zu unterscheiden. Die Rechtsform der Investment- und Verwaltungsgesellschaften ist in der LOPC ausdrücklich geregelt worden. Die Gründung der Gesellschaften bestimmt sich demgegenüber nach allgemeinem luxemburgischen Gesellschaftsrecht, namentlich nach dem Gesetz über die Handelsgesellschaften.[595]

Gemäß Art. 24, 25, 38 und 65 LOPC können Investmentgesellschaften unabhängig von der Art ihres Anlageobjektes die Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Genossenschaft annehmen. Da für die Gründung einer Investmentgesellschaft in Form einer Genossenschaft in der Praxis kein Bedarf besteht[596], sind in Luxemburg de facto nur Aktiengesellschaften (sociétés anonymes) als Investmentgesellschaften zugelassen. Zu den Aktiengesellschaften zählen auch diejenigen Investmentgesellschaften, welche die Form einer Kommanditgesellschaft auf Aktien (société en commandite par actions) gemäß den Vorschriften des Gesetzes über die Handelsgesellschaften annehmen. Die luxemburgische Kommanditgesellschaft auf Aktien entspricht in ihren Wirkungen überwiegend der Aktiengesellschaft; die aktienrechtlichen Vorschriften werden auf sie im wesentlichen entsprechend angewendet.[597] Die Investmentgesellschaften können sich als Aktiengesellschaften mit variablem Kapital oder mit Fixkapital formieren. Dementsprechend tragen sie in der Firma einheitlich den Zusatz SICAV[598] bzw. SICAF, ohne daß zwischen der société anonyme und société en commandite par actions unterschieden wird. Im Gegensatz zu den Investmentgesellschaften haben die Fonds-Verwaltungsgesellschaften gemäß Art. 6 Abs. 1 und Art. 61 LOPC die Möglichkeit, statt einer der Rechtsformen Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder Genossenschaft die Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée) anzunehmen.

Die Zulassung als Investmentunternehmen ist gemäß der Rechtsverordnung (Règlement grand-ducal) zur Ausführung des Art. 30 Abs. 2 Gesetz über das IML[599] mit der Zahlung von Registrierungsgebühren verbunden, durch welche die dem IML mit der Beaufsichtigung entstehenden Kosten pauschal gedeckt

---

[595] Loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

[596] Siehe Seite 208.

[597] *Nathan/Noesen*, Luxembourg, S. 83.

[598] Siehe z. B. Art. 32 LOPC: "La mention "société anonyme" est remplacée, pour les sociétés tombant sous l'application du présent chapitre par celle de "société d'investissement à capital variable", ou celle de 'SICAV'".

[599] Abgedruckt in *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 94.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

werden sollen. Die Gebühren beziehen sich nur auf die von den Investmentunternehmen eingerichteten Fonds. Die Investment- und Verwaltungsgesellschaft werden nicht eigens zu weiteren Gebühren herangezogen. Gemäß Art. 1 C Abs. 2 Règlement fällt für die Zulassung jeden Fonds einmalig eine Gebühr in Höhe von 50.000 Flux (2.500 DM), für Umbrella-Fonds in Höhe von 120.000 Flux (6.000 DM) an. Nach Art. 1 C Abs. 1 Règlement ist darüber hinaus pro Fonds (einschließlich der Umbrella-Fonds) eine Jahresgebühr in Höhe von 60.000 Flux (3.000 DM) zu zahlen. Für ausländische Fonds, die nicht unter den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen und deren Anteile in Luxemburg gemäß Art. 70 LOPC vertrieben werden, beträgt die Gebühr von 90.000 Flux (4.500 DM). Die genannten Zulassungs- und Jahresgebühren gelten auch für Fonds im Sinne der Investment-Richtlinie. Da die Vertriebsmodalitäten dieser Fonds nicht durch die Investment-Richtlinie harmonisiert worden sind, richtet sich der Vertrieb nach den Vorschriften des Staates, in dem die Anteile gehandelt werden sollen. Luxemburg kann daher für den Vertrieb der Anteile dieser Fonds Gebühren frei erheben. Wegen des single licence-Prinzips ist allerdings die Zulassungsgebühr des Art. 1 C Abs. 1 Règlement im Sinne einer Notifizierungsgebühr zu verstehen.

c) Bewertung der Rechtsformerfordernisse und der Registrierungsgebühren

Der Vergleich der Rechtsformvorschriften und der Registrierungsgebühren in Guernsey und Luxemburg ergibt für keinen der beiden Finanzplätze einen spezifischen Standortvorteil oder -nachteil. Zwar können Investmentunternehmen in Guernsey neuerdings auch als Personengesellschaften (in Form einer KG) gegründet werden, während in Luxemburg nur Kapitalgesellschaften zugelassen sind. Gleichwohl bedeutet dies keine größere Wahlfreiheit in Guernsey, weil Finanzunternehmen in Luxemburg immerhin zwischen einer AG, KGaA und - hinsichtlich der Verwaltungsgesellschaft - GmbH wählen können. In Luxemburg bestehen insofern Vorteile, als dort mit der Kommanditgesellschaft auf Aktien eine Gesellschaftsform möglich ist, welche die Errichtung einer aktienrechtlichen Struktur erlaubt, der Komplementärgesellschaft aber zugleich die unbeschränkte Kontrolle über die Gesellschaft ermöglicht, da die Komplementärin in der Hauptversammlung gemäß Art. 111 Gesetz über die Handelsgesellschaften über ein Vetorecht verfügt. Der Nachteil des limited partnership besteht demgegenüber in dem großen Haftungsrisiko des Komplementärs. Die Rechtsform des partnership kann daher in der Regel nur von einer kleinen risikobereiten, zugleich aber auch finanzstarken Anlegergruppe gewählt werden, die sich in der Regel als closed end-Investmentunternehmen formiert. Darüber hinaus muß bedacht werden, daß selbst eine große Rechtsformwahlfreiheit von den Finanzunternehmen nur begrenzt ausgenutzt werden kann, weil die Anleger häufig Investmentunternehmen mit der Rechtsform und Ausgestal-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

tung wählen, die ihnen aus ihrem Heimatstaat bekannt sind.[600] In dieser Hinsicht dürfte Guernsey aber für Finanzunternehmen attraktiv sein, die um risikobereite Anleger aus den USA werben, denen der limited partnership als Investmentvehikel bereits vertraut ist. Hinsichtlich der Registrierungsgebühren bestehen trotz der höheren Sätze in Luxemburg im Ergebnis keine nennenswerten Unterschiede. Denn gemessen an dem Geschäftsvolumen der Investmentunternehmen schlagen selbst die in Luxemburg erhobenen Gebühren in der Gesamtwertung nicht nennenswert zu Buche.

3. Mindestkapitalausstattung der Investmentunternehmen

a) Guernsey

Bei der Frage nach der Mindestkapitalausstattung von Investmentunternehmen muß unterschieden werden zwischen der Kapitalausstattung der Verwaltungs- bzw. der Investmentgesellschaft, dem Mindestkapitalbetrag der einzelnen Fonds sowie dem Mindestkapital der Depotstelle.

Die Vorschriften über die Kapitalausstattung der Depotstelle sind für die Investmentunternehmen im Bailiwick nur von untergeordneter Bedeutung. Denn regelmäßig können die Unternehmen keine eigene Depotstelle in Guernsey einrichten, sondern müssen sich hinsichtlich der Verwahrung des Anlagevermögens eines Dritten, d.h. einer auf Guernsey bereits zugelassenen Depotbank (designated trustee/custodian) bedienen.[601] Die rechtlichen Voraussetzungen, welche die Commission an diese designated trustees und custodians im einzelnen stellt, spielen daher für die Investmentunternehmen bei der Standortbeurteilung regelmäßig keine Rolle. Art. 4.02 a) CIS (Designated Persons) Rules bestimmt, daß die Depotstelle für A-Fonds über ein Bruttokapital von 4. Mio £ (10 Mio. DM) verfügen muß. Über die Kapitalausstattung von Depotstellen, die B-Fonds und closed end-Fond verwalten, gibt es keine gesetzlichen Regelungen. In der Praxis verlangt aber die Commission von diesen Depotstellen ebenfalls mindestens 4. Mio. £ als Kapitalgrundausstattung.

Hinsichtlich der Kapitalausstattung der Verwaltungsgesellschaft eines Investmentfonds ist die Trennung zwischen principal manager und designated manager zu beachten. Für den principal manager, d.h. die aus dem Ausland kommende Verwaltungsgesellschaft, welche die Zulassung auf Guernsey beantragt, die eigentlichen Verwaltungsaufgaben aber von einer anderen in Guernsey bereits zugelassenen Gesellschaft (designated manager) durchführen läßt, sehen weder

---

[600] Siehe oben Fn. 518.
[601] Siehe oben S. 218.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

das Gesellschafts- noch das Investmentrecht spezielle Vorschriften über die Mindestkapitalausstattung (Gründungskapital) vor. Vielmehr ermächtigt Art. 14 Abs. 2 d) POIL[602] die Commission zur Festlegung von Mindestkapitalstandards in den CIS Rules. In diesem Sinne legt Art. 4.02 b) CIS (Designated Persons) Rules für den designated manager fest, daß dieser über ein Grundkapital von mindestens 100.000 £ (250.000 DM) verfügen muß[603], soweit er A-Fonds betreut und verwaltet. Spezielle Regeln über die Kapitalausstattung der designated manager, die B-Fonds oder closed end-Fonds verwalten, gibt es demgegenüber nicht. Gleichwohl stellt die Commission an diese Gruppe von designated managers die gleichen Kapitalanforderungen wie die nach Art. 4.02 b) CIS (Designated Persons) Rules[604] und stützt sich dabei auf die Generalklauseln in Art. 5 Abs. 1 POIL[605] und Art. 12 Abs. 1 COBO[606]. Die Vorschriften für den designated manager spielen aber für die Standortbeurteilung der Finanzunternehmen regelmäßig keine Rolle, da die Unternehmen hier wie schon bei den designated trustees bzw. custodians auf eine dritte, in Guernsey bereits zugelassene Gesellschaft zurückgreifen müssen.

Obwohl die Gesetze in Guernsey für den principal manager keine Vorschriften über die Kapitalausstattung enthalten, verlangt die Commission unter Rückgriff auf die Generalklausel des Art. 5 Abs. 1 POIL gleichwohl vom principal manager die Einhaltung der für den designated manager geltenden Mindestkapitalbestimmungen, soweit es sich um die Verwaltung von A-Fonds handelt. Dies wird damit begründet, daß für die Anteile an A-Fonds besonderer Schutz durch die CIS (Compensation of Investors) Rules gewährleistet wird[607], hierfür aber die Finanzkraft auch des principal managers gesichert sein muß, der an diesem System partizipiert, ohne nach dem Gesetz bestimmte Kapitalanforderungen

---

[602] "Without prejudice to the generality of subsection (1), rules may - [...] (d) prescribe minimum requirements (as to capital, solvency, management, staff, resources and otherwise) to be attained by an applicant for a licence or authorisation".

[603] Art. 4.02 CIS (Designated Persons) Rules: "The financial resources requirement shall be als follows: - [...] (b) for the designated manager of an authorised collective investment scheme, gross capital of £ 100.000, or gross capital equal to the expenditure-based requirement as shown by the latest annual financial statements submitted to the Commission, whichever is the greater".

[604] *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 1023.

[605] "Subject to section 35, the Commission may at any time on or after issuing a licence under section 4, by notice in writing served on the licensee, impose such conditions as appear to the Commission to be necessary or desirable, and may, by notice in writing served on the licensee, vary or revoke any condition so imposed".

[606] Wortlaut siehe oben Fn. 448.

[607] Unter strengen Voraussetzungen Teilentschädigung der Anleger, wenn das Investmentunternehmen seine finanziellen Verpflichtungen gegenüber den Anlegern nicht mehr erfüllen kann, siehe Fn. 467 und näher unten S. 206.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

erfüllen zu müssen.[608] Dementsprechend hat der principal manager der Commission einen unwiderruflichen "letter of credit" vorzulegen, durch den er versichert, jederzeit seine Pflichten nach den Compensation Rules erfüllen zu können, oder eine "legally bindung undertaking" einzugehen, durch die er sich zur Einhaltung der für den designated manager geltenden Kapitalbestimmungen verpflichtet.

Für die Kapitalausstattung der Investmentgesellschaften gelten die gleichen Vorschriften wie für die Verwaltungsgesellschaften. Allerdings kommt hier dem Umstand, daß für den principal manager keine Mindestkapitalbestimmungen (Ausnahme: A-Fonds) bestehen, keine praktische Bedeutung für die Standortbeurteilung zu. Da bei einer Investmentgesellschaft das Gesellschaftskapital zugleich das Anlagekapital ist, muß dieses von vornherein relativ hoch sein, damit eine Kapitalanlage überhaupt möglich wird und wirtschaftlich gesehen Sinn macht. Aufsichtsregeln, die ein relativ niedriges oder gar kein Mindestkapital vorschreiben, sind daher für Investmentgesellschaften in Guernsey weniger wichtig als für Verwaltungsgesellschaften.

Ausdrückliche Regeln über das Nettovermögen der Fonds enthalten weder das POIL noch die COBO. Die Commission hat aber die Möglichkeit, über die Generalklauseln in Art. 9 Abs. 1 POIL[609] und Art. 12 Abs. 1 COBO im Bedarfsfall Mindestbeträge festzulegen.

b) Luxemburg

Die LOPC sieht für die Depotstellen der Investmentunternehmen keine speziellen Vorschriften über die Kapitalausstattung vor. Da die Depotstellen gemäß Art. 16 Abs. 3, 34 Abs. 1 und 39 LOPC Banken im Sinne der LSF sein müssen, gelten die allgemeinen Voraussetzungen nach der LSF. Danach muß jede Bank über Eigenmittel in Höhe von mindestens 350 Mio. Flux (17 Mio. DM) verfügen.[610]

Hinsichtlich der Mindestkapitalausstattung der Fondsverwaltungsgesellschaften enthält die LOPC spezielle Vorschriften, die den allgemeinen Vorschriften des Gesetzes über die Handelsgesellschaften, wonach das Mindeststartkapital

---

[608] Siehe *GFSC*, Fund Managment Guide (o.J.), S. 10.

[609] "Subject to section 35, the Commission may at any time on or after issuing an authorisation under section 8, by notice in writing served on the designated manager of an authorised collective investment scheme, impose such conditions as appear to the Commission to be necessary or desirable, and may, by notice in writing served on the designated manager of such a scheme, vary or revoke any condition so imposed".

[610] Siehe S. 145 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

für Gesellschaften 1,25 Mio. Flux (62.500 DM) beträgt, vorgehen. Gemäß Art. 6 Abs. 2 LOPC muß die Verwaltungsgesellschaft eines Investmentfonds über ausreichende finanzielle Mittel, insbesondere über ein eingezahltes Gesellschaftskapital von mindestens 5 Mio. Flux (250.000 DM) verfügen[611], und eine ausreichende Kreditwürdigkeit (crédit suffisant) nachweisen. Demgegenüber können Investmentgesellschaften (SICAV, SICAF) nach den Vorschriften des Gesetzes über die Handelsgesellschaften bereits bei Vorliegen eines Gesellschaftskapitals in Höhe von 1,25 Mio. Flux gegründet werden. Ein Gesellschaftskapital in dieser Höhe, das zugleich das Anlagekapital darstellt, ist aber eher ein theoretischer Wert. Denn das Anlagekapital muß sehr viel höher sein, damit eine Teilnahme am Investmentmarkt überhaupt möglich wird. In diesem Sinne schreiben Art. 26, 65 und 68 Abs. 1 LOPC vor, daß das Gesellschaftskapital sechs Monate nach Zulassung der Gesellschaft mindestens 50 Mio. Flux (2,5 Mio. DM) betragen muß. Sinkt das Vermögen einer Investmentgesellschaft mit Fixkapital unter 35 Mio. Flux bzw. das einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital unter 12,5 Mio. Flux müssen die Verwaltungsratmitglieder gemäß Art. 29, 39 und 65 LOPC der Generalversammlung die Frage der Auflösung der Gesellschaft unterbreiten.

Das Nettovermögen eines Fonds darf gemäß Art. 22 und 61 LOPC grundsätzlich nicht geringer als 50 Mio. Flux (2,5 Mio. DM) sein.[612] Bei Umbrella-Fonds ist diese Bedingung erfüllt, wenn der Umbrella-Fonds für die Gesamtheit der Unterfonds, aus denen es sich zusammensetzt, über ein Guthaben von 50. Mio. Flux verfügt.[613] Den Betrag von 50 Mio. Flux muß der Investmentfonds innerhalb von sechs Monaten vom Zeitpunkt der Zulassung erreicht haben. In der Praxis beschränkt sich das IML bei der Auflage eines neuen Fonds darauf, nach Ablauf von 6 Monaten zu überprüfen, ob das Nettovermögen mindestens 50 Mio. Flux erreicht hat. Sinkt das Vermögen unter zwei Drittel dieses Wertes, hat die Verwaltungsgesellschaft das IML zu informieren, welches die Liquidation des Fonds einleiten kann. Gemäß Art. 21 Abs. 1 d) und Art. 61 LOPC muß der Fonds liquidiert werden, wenn sein Nettovermögen auf unter 12,5 Mio. Flux herabgesunken ist.

---

[611] Dieser Mindestwert kann durch Rechtsverordnung bis auf 25 Mio. Flux (1,25 Mio. DM) angehoben werden.

[612] Dieser Wert kann jederzeit durch Rechtsverordnung erhöht werden.

[613] Circ. IML 91/75, S. 66. Der Grund liegt darin, daß der Umbrella-Fonds in seiner Gesamtheit als eine einzige juristische Einheit anzusehen ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

c) Bewertung der Vorschriften über das Mindestkapital

Der Vergleich der Mindestkapitalvorschriften zeigt, daß in Guernsey und Luxemburg bei der Kapitalausstattung der Verwaltungsgesellschaften größere Unterschiede bestehen, während die Voraussetzungen hinsichtlich der Depotstelle, der Investmentgesellschaften und des Fondsnettovermögens rechtlich und wirtschaftlich betrachtet in etwa gleich sind. Zwar darf die Depotstelle in Guernsey über eine niedrigere Kapitalausstattung verfügen als in Luxemburg. Dieser Umstand hat in der Praxis jedoch kaum Bedeutung und wird allein betrachtet den Investmentunternehmen keinen Anreiz bieten, Guernsey anstelle von Luxemburg als Investmentstandort zu wählen. Da die Depotstelle eine juristisch selbständige und unabhängige Einheit sein muß, hat sie auf die Finanzausstattung des Investmentunternehmens keinen Einfluß. Nur wenn die Depotstelle und das Investmentunternehmen zur gleichen Finanzgruppe oder zum selben Konzern gehörten, ließe sich ein allenfalls mittelbarer Einfluß feststellen. Regelmäßig wird und kann ein Investmentunternehmen in Guernsey ohnehin nur die Depotleistungen einer dritten, "fremden" Gesellschaft in Anspruch nehmen. Selbst wenn ein Finanzunternehmen in Guernsey durch Gründung eines Investmentunternehmens und eines Kreditinstituts im Investment- und im Bankbereich Fuß fassen wollte, würden die im Vergleich zu Luxemburg günstigeren, die Depotstelle betreffenden Kapitalvorschriften keinen Standortvorteil bringen. Denn auch bei dieser Konstellation wäre es fraglich, ob die Bankniederlassung die Depotaufgabe für das zur Finanzgruppe gehörende Investmentunternehmen übernehmen könnte. Denn zum einen ist es nicht sehr wahrscheinlich, daß die Bankniederlassung Zutritt zu dem "Club" der wenigen, in Guernsey zugelassenen trustees bzw. custodians erhalten würde. Zum anderen würde die Bankengründung in rechtlicher[614] und vor allem in wirtschaftlicher Hinsicht ein Grundkapital voraussetzen, das weit über dem Mindestkapital liegt, welches für Depotstellen vorausgesetzt wird.

Kostenvorteile entstehen hingegen bei der Gründung einer Verwaltungsgesellschaft in Guernsey. Diese sind auf die strukturellen Unterschiede zwischen Guernsey und Luxemburg, insbesondere auf die Trennung zwischen principal manager und designated manager zurückzuführen. Die Mindestkapitalvorschriften für den designated manager, die den gleichen Mindestbetrag wie für Verwaltungsgesellschaften in Luxemburg vorsehen, betreffen nur den principal manager von A-Fonds. Soweit es um B-Fonds oder closed end-Fonds geht (5 von 6 in Guernsey zugelassenen Fonds gehören zu diesen beiden Kategorien), bestehen daher überhaupt keine Kapitalmindestvorschriften für den principal mana-

[614] Die Commission stellt hohe Anforderungen an das standing des Bewerbers. Wichtiges Kriterium ist hierbei die Finanzausstattung des betreffenden Kreditinstituts, siehe oben S. 145.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ger. Allenfalls gibt der designated manager die ihm durch die Kapitalvorschriften entstandenen Mehrkosten durch das Honorar für seine Dienstleistungen an den prinipal manager weiter. Soweit ein Finanzunternehmen Tätigkeiten mit B-Fonds und closed end-Fonds anstrebt, kann die Zulassung als principal manager ein Mittel sein, einen Auslandsstützpunkt zu gründen, ohne daß hierfür in besonderer Weise Gründungskapital aufgebracht werden muß. Allerdings ist es auf der anderen Seite nicht ausgeschlossen, daß die Commission im Rahmen der Bedürfnisprüfung die finanzielle Ausstattung der aus dem Ausland kommenden Verwaltungsgesellschaften zu einem gewichtigen Entscheidungskriterium macht und nur denjenigen Gesellschaften eine Zulassung erteilt, die mit einem überdurchschnittlich hohen Gesellschaftskapital ausgestattet sind.

Für die Investmentgesellschaften und die Fonds spielen die Kapitalvorgaben dagegen keine Rolle. Zwar bestehen an beiden Standorte Unterschiede in rechtlicher Hinsicht. Luxemburg schreibt Mindestkapitalbeträge für die Investmentgesellschaft und für die Fonds vor, während in Guernsey nur für den principal manager, der A-Fonds auflegt, und den - hier zu vernachlässigenden - designated manager Mindestkapitalbeiträge vorgesehen sind. Diese Unterschiede wirken sich aber in der Praxis nicht aus. Denn schon allein aus wirtschaftlichen Gründen sind die Investmentgesellschaften gezwungen, sich angemessen mit Kapital auszustatten. Hohe Kapitalbeträge sind notwendig, um Zugang zum Investmentmarkt zu erhalten und um sich im Investmentgeschäft zu halten. Dies zeigt sich nicht zuletzt daran, daß z. B. das Vermögen eines luxemburgischen Fonds im Durchschnitt 8 Mrd. Flux (rund 400 Mio. DM) beträgt[615] und damit um ein Vielfaches über den gesetzlichen Mindestvorgaben liegt. Auch ohne gesetzliche Vorgaben umfaßt ein Fonds in Guernsey im Durchschnitt immerhin noch 38,5 Mio. £ (rund 96 Mio. DM).[616]

4. Geschäftsführung und örtliche Präsenz der Investmentunternehmen

a) Guernsey

Hinsichtlich der Anforderungen, die an die Geschäftsführung der Verwaltungs- und der Investmentgesellschaften gestellt werden, gibt es auf Guernsey geschriebene und ungeschriebene Regeln. Bei der Frage nach diesen Anforderungen ist zunächst zu beachten, daß es nur um die Kriterien geht, die den principal manager betreffen. Denn trotz der Übertragungen der Geschäftstätigkeiten auf den designated manager in Guernsey bleiben die Hauptgeschäftsführung und die juristische Verantwortung beim principal manager. Der designated ma-

[615] *IML*, Rapport Annuel 1995, S. 131.
[616] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 6.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nager handelt im Rahmen eines angemessenen Beurteilungs- und Handlungsspielraums nach den Vorgaben und Anweisungen des principal manager, die im einzelnen im fund management agreement festgelegt werden. Selbst wenn der principal manager die Geschäftspolitik des Investmentunternehmens vom Ausland aus festlegt und steuert, handelt es sich bei der Tätigkeit des principal manager um eine genehmigungspflichtige Geschäftstätigkeit.[617] Für die Geschäftsführung der closed end-Investmentunternehmen sieht die COBO keine speziellen Vorschriften vor. Alle Anforderungen, welche die Commission in der Praxis speziell an die Geschäftsführung stellt, müssen daher auf die Generalklausel in Art. 12 Abs. 1 COBO[618] gestützt werden. Im Ergebnis wendet die Commission hier die gleichen Kriterien auf, die für die Geschäftsführung der open end-Investmentunternehmen gelten. Da auch im POIL spezielle Vorschriften über die Geschäftsführung fehlen, hat die Commission unter Rückgriff auf die Generalklausel in Art. 5 Abs. 1 POIL Kriterien aufgestellt und diese auf der Grundlage von Art. 12 POIL[619] zum Teil in den CIS Rules festgehalten. Auf dieser Grundlage verlangt die Commission, daß jeder principal manager mindestens über 2 Geschäftsführer verfügt, die der Zulassung durch die Commission bedürfen.[620] Die Geschäftsführer müssen gemäß Art. 4 Abs. 3 b) POIL "fit and proper persons" sein. Unter dieser, auch aus dem Bankenaufsichtsrecht bekannten Formulierung[621], werden kompetente und integre Persönlichkeiten verstanden, die sich durch Redlichkeit, fachliche Fähigkeiten und durch Weitsicht und Vernunft hinsichtlich der von ihnen zutreffenden Entscheidungen auszeichnen. Diese Kriterien werden von der Commission sehr ernst genommen. Da der Wohlstand im Bailiwick nahezu ausschließlich von einem gut funktionierenden und intakten Finanzmarkt abhängig ist, hat die Commission zusätzlich Verhaltensregeln für die Investmentwirtschaft (Principles of Conduct of Finance Business) erlassen, deren Einhaltung sie von allen in diesem Wirtschaftszweig zugelassenen Institutionen erwartet.[622] Diese Regeln betreffen im besonderen Maße auch die Geschäftsführung von Investmentunternehmen, da von ihr hohe Integrität, Kompetenz und Sorgfalt erwartet werden.[623] In diesem Sinne hat der principal manager

---

[617] Siehe Seite 232.

[618] Wortlaut siehe oben Fn. 448.

[619] Ermächtigung zum Erlaß von Durch- und Ausführungsvorschriften über Investmentgeschäfte.

[620] *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 170.

[621] Siehe oben S. 148.

[622] Speziell für den Bankenbereich hatte die Commission 1989 vergleichbare Regeln erlassen, die jetzt im Anhang 3 BSL als "Minimum Criteria for Licensing" aufgeführt sind, siehe S. 148.

[623] Nr. 1 und 2 Principles of Conduct of Finance Business: "A financial institution should observe high standards of integrity and fair dealing in the conduct of its business.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

im Rahmen des Zulassungsverfahrens einen "personal questionnaire" auszufüllen, durch den die zukünftigen Geschäftsführer unter anderem Auskunft über ihre bisherigen Tätigkeiten geben und Referenzen vorweisen müssen.

Die Zulassung der Investmentunternehmen ist nicht an eine wirkliche Präsenz der Unternehmen im Bailiwick gebunden. Das Problem des Platzmangels, insbesondere der Knappheit angemessener Büro- und Wohnräume, stellt sich für Investmentunternehmen in gleicher Weise wie für die Banken. Die Präsenz der Unternehmen ist im POIL oder in der COBO nicht geregelt. Nach der gängigen Verwaltungspraxis, die sich allenfalls auf die Generalklauseln in Art. 5 Abs. 1 POIL und Art. 12 Abs. 1 COBO stützen kann, wird den Investmentunternehmen eine physische Präsenz im Bailiwick nicht erlaubt. Nur ausnahmsweise gestattet die Commission einem Unternehmen, sich im eigentlichen Sinn niederzulassen, d.h. Büroräume zu beziehen sowie Personal und die eigene Infrastruktur mitzubringen.[624] Die Praxis der Commission geht damit bei den Investmentunternehmen weiter als bei den Banken. Während die Geschäftsführer der Banken in Guernsey tätig sein müssen und damit eine Minimalpräsenz der Banken gefordert wird, sind die Investmentunternehmen im Bailiwick regelmäßig nicht tatsächlich präsent. Sämtliche Verwaltungsaufgaben werden von den designated managers bzw. die Depottätigkeiten von den designated trustees und custodians übernommen. Selbst die Gesellschafterversammlung braucht nicht in Guernsey abgehalten zu werden. Auch besteht kein eigenes wirtschaftliches Bedürfnis für eine physische Niederlassung, da sich die Kunden der Investmentunternehmen nicht in Guernsey befinden, sondern regelmäßig vom Hauptsitz des Unternehmens aus betreut werden.[625] Die hinsichtlich der Investmentunternehmen und im Vergleich zu den Banken noch liberalere Praxis läßt sich am ehesten damit erklären, daß die Commission bei einer mangels intensiver Beaufsichtigung nicht rechtzeitig erkannten Schieflage eines Investmentunternehmen von einer geringeren Gefährdung des wirtschaftlichen Gleichgewichts und des Ansehens des Bailiwick ausgeht als bei dem Zusammenbruch einer Bank. Da die Raumknappheit im Bailiwick auch auf längere Sicht nicht gelöst werden kann, genügt der Commission die Überwachung der designated managers und trustees/custodians

---

[...] A financial institution should act with due skill, car and diligence towards its customers and counterparties."

[624] Siehe *GFSC*, Guernsey Fund Management Guide (o.J.), S. 6.

[625] In diesem Sinne ist es auch nicht erforderlich, daß die Versammlung der Anteilseigner in Guernsey stattfindet, Art. 7.01 Abs. 6 CIS Rules: "Any such meeting shall be held in Guernsey or at such place as the manager and the trustee may determine or approve, subject to applicable law".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

direkt vor Ort und die "Überwachung" des principal managers aus der Ferne[626], sofern dieser wie alle designated persons sämtliche Zulassungskriterien nach dem POIL und der COBO erfüllt hat.

b) Luxemburg

Zur Geschäftsführung und Präsenz der Investmentunternehmen in Luxemburg finden sich Regelungen in der LOPC und in dem Rundschreiben 91/75 des IML. Gemäß Art. 71 Abs. 3 Satz 1 LOPC müssen der Geschäftsleiter (dirigeants) der Verwaltungsgesellschaft, der Investmentgesellschaft und des Verwahrers zuverlässig sein und über die für ihre Tätigkeit erforderliche Erfahrung verfügen.[627] Eine bestimmte Mindestzahl an Geschäftsleitern sieht die LOPC nicht vor.[628] Geschäftsleiter sind nach Art. 71 Abs. 3 Satz 3 LOPC solche Personen, die die genannten Gesellschaften vertreten oder die die Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeiten tatsächlich bestimmen. Aus der Formulierung des Art. 71 Abs. 4 LOPC, wonach jeder Wechsel der Verwaltungsgesellschaft oder des Verwahrers genehmigt werden muß, und aus der gesetzlichen Pflicht, die Geschäftsleiter zu benennen und jeden Wechsel anzuzeigen (Art. 71 Abs. 3 Satz 2 LOPC), folgert das IML, daß jeder Geschäftsleiter einer Zulassung bedarf.[629] Die Zulassungspflicht gilt immer auch für die Hauptaktionäre der Verwaltungsgesellschaft, da anzunehmen ist, daß diese Aktionäre die Ausrichtung der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft tatsächlich bestimmen und damit Geschäftsleiter im Sinne des Gesetzes sind.[630] Für die Aktionäre der Investmentgesellschaft gilt diese Regel jedoch nicht, da das IML hierfür keinen praktischen Bedarf sieht. Die Investmentgesellschaften sind große Publikumsgesellschaften

---

[626] Eine eigentliche und direkte Kontrolle des vom Ausland aus operierenden principal manager findet nicht statt. Vielmehr geht es hier dem Grunde nach um ein dem Investmentunternehmen entgegengebrachtes Vertrauen, das die Commission materiell auf das Vorliegen der Zulassungskriterien und insbesondere auf den guten Ruf und das erstklassige Standing des betreffenden Finanzunternehmens abstützt.

[627] "Les dirigeants [...] doivent avoir l'honorabilité et l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions".

[628] Es gilt nur die allgemeine Vorgabe des hier einschlägigen Gesetzes über die Handelsgesellschaften, daß der Verwaltungsrat (d.h. das Verwaltungsorgan einer Aktiengesellschaft) aus mindestens drei Mitgliedern bestehen muß. Die Satzung der Gesellschaft oder die Geschäftsordnung des Verwaltungsrates kann ein Abweichen von der Gesamtgeschäftsführungsprinzip vorsehen, siehe Fn. 328. Nach Auskunft des IML wird die Geschäftsführung im Regelfall von mindestens drei Geschäftsführern übernommen.

[629] Circ. IML 91/75, S. 79.

[630] Siehe Fn. 629.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mit entsprechend großer Kapitalbasis, bei denen es regelmäßig keine Hauptaktionäre gibt.

Gemäß Art. 3 LOPC muß die Verwaltungsgesellschaft eines Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC bzw. muß die Investmentgesellschaft effektiv in Luxemburg ansässig sein. Dies ist nach der genannten Vorschrift nur dann der Fall, wenn sich der satzungsmäßige Sitz und zugleich die Hauptverwaltung in Luxemburg befinden. Diese Forderung geht auf Art. 3 Investment-Richtlinie zurück, wonach die Hauptverwaltung und der satzungsmäßige Sitz des Fonds in dem gleichen Mitgliedstaat sein müssen. Der Grund für diese Regelung besteht darin zu verhindern, daß in einigen Staaten der Gemeinschaft, die über sehr liberale Rechts- und Verwaltungsvorschriften bezüglich der Gründung von Gesellschaften verfügen[631], Briefkastenfonds gegründet werden, die in dem betreffenden Staat lediglich ihren Sitz haben, während die eigentliche Verwaltung der Fonds im Ausland ausgeübt wird.[632] Das luxemburgische Recht fordert damit eine Vollpräsenz der Investmentunternehmen in Luxemburg. Die Forderung der Richtlinie nach Sitz und Verwaltung im gleichen Staat hat Luxemburg durch Art. 59 LOPC auf Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC ausgedehnt. Was unter Verwaltung zu verstehen ist, hat das IML in einem Rundschreiben näher ausgeführt.[633] Danach umfaßt die Hauptverwaltung ausschließlich die Buchführungs- und Verwaltungsfunktionen. So muß die gesamte Buchführung, die damit verbundene Berechnung des Inventarwertes sowie die Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile von Luxemburg aus erfolgen. Der Prospekt, der Jahresbericht und sämtliche anderen Unterlagen, die für die Anleger oder Anteilinhaber bestimmt sind, müssen in Zusammenarbeit mit der Hauptverwaltung in Luxemburg erstellt werden. Die Aufgaben, die mit der Buchführungs- und Verwaltungsfunktionen der Hauptverwaltung in Luxemburg verbunden sind, muß der Fonds bzw. die Investmentgesellschaft allerdings nicht selbst erfüllen. Der Fonds oder die Gesellschaft kann die Ausübung dieser Funktionen an einen in Luxemburg niedergelassenen Dritten übertragen, wenn sichergestellt wird, daß sie die Ausführung dieser Aufgaben koordinieren und jederzeit überwachen kann. Befindet sich die EDV-Anlage (unité de traitment), die für die Buchführungs- und Verwaltungsaufgaben notwendig ist, im Ausland, muß sichergestellt werden, daß die Hauptverwaltung auf diese jederzeit Zugriff nehmen kann. Bei der Ausführung der Ausgaben und Rückkäufe ist den luxemburgischen Fonds die Bestellung ausländischer Vermittler als Finanzmakler und Be-

---

[631] Zu denken ist hier in erster Linie an die Niederlande. Auf die Niederlassungsfreiheit im Sinne der Art. 52 Abs. 2 und 58 EGV können sich gemeinschaftsrechtlich jedoch nur solche Gesellschaften berufen, die in einem Mitgliedstaat tatsächlich "ansässig" sind, vgl. *Randelzhofer*, in: *Grabitz/Hilf*, Art. 58 Rz. 2.

[632] *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 72 f.

[633] Circ. IML 91/75, S. 15 ff. Siehe auch *Nathan/Noesen*, Luxemburg, S. 264 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

auftragte für die Plazierung und Rücknahme ihrer Titel erlaubt. Die Beiziehung von ausländischen Beratern und Experten, insbesondere für die Anlagepolitik ist somit gestattet. Die Managemententscheide können daher von einem Gremium im Ausland, z. B. vom Hauptsitz des Finanzunternehmens oder von Beratern, die an den großen Finanzmärkten tätig sind, getroffen werden, so daß sich die Hauptverwaltung in Luxemburg auf die Buchführung und die damit zusammenhängenden Tätigkeiten beschränken kann.

c) Bewertung der Vorschriften über die Geschäftsführung und örtliche Präsenz

Hinsichtlich der Anforderungen an die Geschäftsführung treffen die Investmentunternehmen in Guernsey und Luxemburg in etwa gleiche Bedingungen an. An beiden Standorten bedürfen die Geschäftsführer der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden. In Luxemburg wird der Begriff des Geschäftsführers weiter gefaßt als in Guernsey, da dort bereits von jedem Hauptaktionär angenommen wird, daß er wie ein Geschäftsführer die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft tatsächlich und wesentlich bestimmt. Die qualitativen Anforderungen an die Geschäftsführer sind in Guernsey und Luxemburg hoch. Die Kriterien "fit and proper person" bzw. "honorabilité et expérience" lassen zwar durchaus unterschiedliche Interpretationen zu. Im Ergebnis werden beide Begriffe von der Commission und dem IML jedenfalls streng ausgelegt.

Unterschiedliche Bedingungen bestehen demgegenüber in bezug auf die örtliche Präsenz der Investmentunternehmen. Wie auch die Banken können sie in Luxemburg nur als Vollpräsenz errichtet werden. Den Finanzunternehmen entstehen damit alle Kosten, die mit der Gründung und dem Betrieb eines Investmentunternehmens verbunden sind, dessen satzungsmäßiger Sitz und dessen Hauptverwaltung sich in Luxemburg befinden. Demgegenüber ist den Investmentunternehmen in Guernsey regelmäßig keine örtliche Präsenz erlaubt. Die Unternehmen können damit die mit der Gründung einer effektiven Niederlassung verbundenen Personal- und Infrastrukturkosten sparen. Die Einsparungen gehen dabei noch weiter als diejenigen, die sich bei der Gründung eines Kreditinstituts in der Form einer managed bank erzielen lassen. Denn die Banken müssen im Gegensatz zu den Investmentunternehmen über eine Minimalpräsenz im Bailiwick (zwei Geschäftsführer müssen vor Ort sein) verfügen. In der Tat können daher Investmentunternehmen in Guernsey dank der Trennung zwischen principal manager und designated manager als "Briefkastenfirmen" gegründet werden. Obwohl der "Kopf" des Investmentunternehmens im Ausland ist und von dort aus alle geschäftsleitenden Entscheidungen gefällt werden, ist das Unternehmen in Guernsey registriert. Die Rechnungslegung erfolgt in Guernsey, wo namentlich auch die Gewinne verbucht werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Möglichkeit der Gründung einer Briefkastenfirma ist namentlich für Finanzunternehmen, die unit trusts (B-Fonds und closed end-Fonds) gründen wollen, von großem Interesse. Da die Aufgaben vom designated manager übernommen oder von diesem an Dritte delegiert werden, ist keine physische Präsenz notwendig. Darüber hinaus ist für Verwaltungsgesellschaften von B-Fonds und closed end-Fonds auch kein bestimmtes Mindestkapital (anders aber bei A-Fonds) notwendig. Die Zulassung der Verwaltungsgesellschaft als principal manager ist deswegen bei rechtem Licht betrachtet nicht mehr als eine "leere Hülse". Soweit ein Finanzunternehmen Geschäfte mit B-Fonds und closed end-Fonds anstrebt, kann die Zulassung als principal manager ein Mittel sein, einen kostengünstigen, zugleich aber formal korrekten Auslandsstützpunkt zu gründen, ohne daß das Finanzunternehmen die für den Betrieb dieses Stützpunktes notwendigen Infrastrukturen und die Kontroll- und Entscheidungsmechanismen der Zentrale in diesen Standort ausgelagern und für die Gründung in besonderer Weise Kapital aufbringen muß. Wie noch im einzelnen gezeigt werden wird, kann diese Art der Gründung zu erheblichen Steuerersparnissen auf Seiten sowohl der Investmentunternehmen als auch der Anleger führen.

Von Briefkastenfirmen im herkömmlichen Sinne[634] unterscheiden sich die Investmentunternehmen allerdings durch den Umstand, daß die routinemäßigen Verwaltungstätigkeiten, insbesondere auch die Buchführung, von beauftragten, in Guernsey ansässigen Gesellschaften (designated managers und anderen) vor Ort ausgeführt werden und eine Kontrolle der Investmentunternehmen über die designated companies (managers, trustees, custodians und sonstige Beauftragte) stattfindet sowie bei der Zulassung der principal managers hohe Anforderungen an das standing des betreffenden Unternehmens gestellt werden. Bei der abschließenden Bewertung der Kostenvorteile durch die Nicht-Präsenz des principal manager in Guernsey ist aber nicht zu verkennen, daß die Investmentunternehmen den hohen Preisen der designated companies für deren Dienstleistungen ausgesetzt sind. Da die Investmentunternehmen regelmäßig auf die Ausführung der Verwaltungsgeschäfte durch die designated companies angewiesen sind, können diese ihre privilegierte Stellung ausnutzen und hohe Gebühren für die Ausführung ihrer Dienstleistungen verlangen und dadurch den Kostenvorteil der principal manager schmälern.

[634] Unter diesem Begriff soll die Vertretung vor Ort durch ein bloßes Namensschild bzw. durch den sprichwörtlichen Briefkasten am Sitz des lokalen Repräsentanten verstanden werden, siehe *Hofmann*, Offshore-Banking, S. 52.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

5. Auflagen und Ermessen

a) Guernsey

Die Investmentaufsichtsgesetze in Guernsey räumen der Commission die Möglichkeit ein, die Geschäftserlaubnis an die Erfüllung von Auflagen zu knüpfen bzw. nachträglich Auflagen zu erteilen.[635] Von dieser Möglichkeit macht die Commission vielfachen Gebrauch. Sie kann Auflagen sowohl hinsichtlich der open end- als auch der closed end-Investmentunternehmen erteilen. Im Bereich des open end-Investments können Gesellschaften, die restricted activities im Bereich des controlled investment business vornehmen wollen, nach Art. 5 Abs. 1 POIL[636] bei oder nach der Zulassung Auflagen erteilt werden. In der Praxis der Commission wird der Einsatz der Auflagen in bestimmten Bereichen zum Regelfall. So stützt die Commission ihre Grundsatzentscheidung, keinem principal manager die Präsenz in Guernsey zu erlauben, auf Art. 5 Abs. 1 POIL. Das Instrument der Auflage wird hier nicht, wie die Funktion einer Auflage nahelegt, als Instrument zur Steuerung eines Ausnahmefalls benutzt, sondern zum Regeltatbestand umfunktioniert, da sie jedem Antragssteller erteilt wird. Das gleiche gilt z. B. auch hinsichtlich der Kapitalausstattung des principal manager. Obwohl die Gesetze in Guernsey für den principal manager keine Vorschriften über die Kapitalausstattung enthalten, verlangt die Commission unter Rückgriff auf die Generalklausel des Art. 5 Abs. 1 POIL vom principal manager die Einhaltung der für den designated manager geltenden Mindestkapitalbestimmungen, soweit es sich um die Verwaltung von A-Fonds handelt.

Ergänzend zu Art. 5 Abs. 1 POIL sieht Art. 9 Abs. 1 POIL[637] die Möglichkeit vor, Auflagen bei oder nach der Zulasssung der einzelnen Fonds zu verhängen. Speziell für die B-Fonds ist diese Möglichkeit in den CIS (Class B) Rules näher ausgeführt worden. Nach Art. 11.04 CIS (Class B) Rules kann die Commission vom Antragsteller weitere Sicherheiten und Garantien verlangen, von denen sie annimmt, daß sie notwendig sind, um die Erfüllung der Class B Rules durch den Antragsteller zu gewährleisten. Allerdings kann die Commission unter bestimmten Voraussetzungen als Gegenstück zur Auflage Dispens von einigen Aufsichtsvorschriften erteilen. Nach Art. 11.03 CIS (Class B) Rules kann sie Teile der CIS (Class B) Rules für nicht anwendbar erklären, wenn ihr die Befolgung der ausgeschlossenen Regeln für eine gesicherte und im Einklang mit den sonstigen Class B Regeln stehende Führung des Fonds nicht notwendig erschei-

---

[635] Der Begriff condition soll hier in einem weitverstandenen Sinn mit Auflage übersetzt werden, siehe oben Fn. 352.

[636] Siehe Wortlaut der Vorschrift oben Fn. 605.

[637] Siehe Wortlaut der Vorschrift oben Fn. 609.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nen.[638] Die Dispenserteilung ist aber auf B-Klasse- und entsprechend auf closed end-Fonds beschränkt. Für A-Fonds ist sie nicht vorgesehen. Denn während die Vergabe von Auflagen ausdrücklich in Art. 9 POIL geregelt ist, fehlt eine entsprechende Regelung über die Dispenserteilung. Das "Schweigen des Gesetzgebers" muß so gewertet werden, daß kein Dispens erteilt werden kann. Überdies gäbe die Dispenserteilung für die A-Klasse-Fonds auch keinen Sinn. Denn da diese in den anderen designated countries and territories anerkannt werden sollen, müssen sie alle vom POIL gestellten Zulassungsvoraussetzungen erfüllen. Anderenfalls würde die automatische Anerkennung gefährdet und wäre ihre Vermarktungsmöglichkeit in den designated countries and territories nicht mehr garantiert.[639]

Die in Art. 5 Abs. 1 und Art. 9 Abs. 1 POIL enthaltene weite Formulierung "impose such conditions as appear to the Commission to be necessary or desirable" macht aus diesen Normen generalklauselartige Vorschriften. Die Commission geht mit der Anwendung beider Vorschriften bisweilen sehr weit. So haben bereits zugelassene Finanzunternehmen, die von in den Non-Guernsey Schemes Rules genannten Rechten (Vornahme von Tätigkeiten des Unternehmens im Zusammenhang mit nicht auf Guernsey domizilierten Fonds) Gebrauch machen wollen, dies nach dem Wortlaut der rules der Commission vorher schriftlich anzuzeigen (prior written notice). Gleichwohl läßt die Commission eine bloße Anzeige nicht genügen, sondern macht unter Rückgriff auf die Generalklausel aus Art. 2.10 Non-Guernsey Schemes Rules einen Genehmigungsvorbehalt. Hierbei läßt die Commission, obwohl nicht ausdrücklich durch Gesetz oder Verordnung vorgesehen, Aspekte wie den Schutz und das Ansehen des Bailiwick als Finanzzentrum, die Art und die besonderen Merkmale des Investmentgeschäfts, den wirtschaftlichen Vorteil, der dem Bailiwick aus der Geschäftserlaubnis erwachsen wird, und sonstige Kriterien in die Entscheidung über das Ja oder Nein der Zulassung einfließen.[640]

---

[638] "The Commission may [...] exclude or modify the application of any provision of those rules in relation to that scheme if the Commission is satisfied that compliance with that provision is not necessary in the interests of investors".

[639] Dagegen gilt für Kreditinstitute der Mechanismus der gegenseitigen Anerkennung in den designated countries and territories nicht. Damit ist der Gesetzgeber in Guernsey in der rechtlichen Gestaltung der für die Kreditinstitute geltenden Normen frei. Gleichwohl hat er sich aus anderen Gründen dagegen entschieden, eine fakultative Dispensregelung für Kreditinstitute in Guernsey einzuführen. Aus diesem Grunde sind die Vorschriften des Bankenaufsichtsrechts (BSL) als Minimalanforderungen zu verstehen, was von den Investmentvorschriften jedenfalls hinsichtlich der B-Fonds und closed end-Fonds nicht behauptet werden kann.

[640] Siehe oben Seite 236.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Das große Ermessen der Commission läßt sich nicht zuletzt auch daran ablesen, daß der Antragsteller trotz Vorliegens sämtlicher Tatbestandsvoraussetzungen keinen Anspruch auf Zulassung hat. Art. 11.02 CIS (Class B) Rules formuliert dies im Zusammenhang mit der Zulassung der Fonds noch einmal ausdrücklich: "The Commission may, but need not, grant a Class B Scheme declaration if it is satisfied either [...]". Vielmehr macht die Commission die Zulassung von dem Ergebnis einer umfangreichen Bedürfnisprüfung abhängig. Die hierbei zu berücksichtigenden Kriterien nach Art. 4 Abs. 3 POIL[641] zeigen deutlich, daß die Commission über einen weit verstandenen Beurteilungsspielraum und ein weites Ermessen[642] verfügt. Gleiches zeigt das Suspendierungs- und Widerrufsrecht nach Art. 11 POIL, wonach die Commission die Zulassung aussetzen oder widerrufen kann, wenn sie dies zum Schutz des Bailiwick für notwendig erachtet.[643]

Im Bereich der Aufsicht über die closed end-Investmentunternehmen ergibt sich das gleiche Bild. Auch hier verfügt die Commission über einen weiten Beurteilungsspielraum und ein weites Ermessen. Praktisch werden fast alle Zulassungsvoraussetzungen auf Art. 12 Abs. 1 COBO[644] gestützt, dessen Wortlaut so weit gefaßt ist, daß die Commission keine Schwierigkeiten hat, die von ihr entwickelten Zulassungskritierien sowie Auflagen unter diese Vorschrift zu subsumieren. Auf der Grundlage von Art. 12 Abs. 1 COBO hat die Commission namentlich folgende Zulassungsvoraussetzungen herausgestellt: Bedürfnisprüfung, sinngemäße Anwendung der CIS Rules auf die closed end-Investmentunternehmen, keine physische Präsenz des principal manager in Guernsey, Erlaubnispflicht für den Verwahrer des Vermögens eines closed end-Investmentunternehmens, Kapitalanforderungen (designated manager) sowie spezifische Anforderungen an die Geschäftsführung.

---

[641] Z. B. der wirtschaftliche Nutzen, der dem Bailiwick aus der Zulassung des Antragsstellers zufließen wird, siehe Seite 233.

[642] Unter Beurteilungsspielraum soll der Spielraum der Aufsichtsbehörden zur Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe auf der Tatbestandsseite verstanden werden, während mit Ermessen die Möglichkeit der Verwaltung gemeint ist, bei Verwirklichung eines gesetzlichen Tatbestandes auf der Rechtsfolgenseite zwischen verschiedenen Verhaltensweisen zu wählen.

[643] Suspendierung oder Widerruf nach Art. 11 (d) POIL "if the Commission considers it desirable to revoke or suspend the authorisation for the protection of the public or of the reputation of the Bailiwick as a financial centre".

[644] Siehe Wortlaut oben Fn. 448.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

b) Luxemburg

Im luxemburgischen Investmentaufsichtsrecht gibt es vereinzelt Bestimmungen, die dem IML einen Beurteilungsspielraum und Ermessen einräumen. Diese Vorschriften beziehen sich auf klar definierte Aspekte der Zulassung und Beaufsichtigung der Investmentunternehmen. Sie haben daher keinen generalklauselartigen Charakter und können nicht als "Einfallstor" zur Verhängung von dem IML opportun erscheinenden Auflagen oder Bedingungen benutzt werden.

Einen Beurteilungsspielraum räumt Art. 6 Abs. 2 b) LOPC ein. Nach dieser Vorschrift muß die Verwaltungsgesellschaft eines Wertpapierfonds über ausreichende finanzielle Mittel (moyens financiers suffisants) verfügen. Der Beurteilungsspielraum des IML wird aber dadurch eingeengt, daß Art. 6 Abs. 2 b) zweiter Halbsatz POIL einen gesetzlichen Anhaltspunkt zur Bewertung der Finanzkraft bietet. Denn nach dieser Vorschrift muß die Verwaltungsgesellschaft insbesondere über ein eingezahltes Gesellschaftskapital von mindestens 5 Mio. Flux verfügen. Ein Beurteilungsspielraum steht dem IML auch im Rahmen von Art. 6 Abs. 2 c) LOPC zu, wonach die Verwaltungsgesellschaft eine ausreichende Kreditwürdigkeit (crédit suffisant) nachweisen muß. Überdies räumt das Gesetz dem IML hinsichtlich der Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentfonds einen Beurteilungsspielraum ein.[645]

Ermessen hat das IML dann, wenn eine Verwaltungs- oder Investmentgesellschaft von der Möglichkeit Gebrauch machen will, mehrere Fonds zu verwalten oder aufzulegen. Grundsätzlich ist die Zahl der Fonds, die ein Finanzunternehmen gründen oder verwalten will, unbeschränkt.[646] Gleichwohl sieht sich das IML nicht gezwungen, auf den bloßen Antrag der betreffenden Gesellschaft hin weitere Fonds zuzulassen. Vielmehr macht das Institut in der Praxis die Zahl der Fonds, die von einer einzigen Gesellschaft verwaltet werden, von der Kreditwürdigkeit und der Bonität der Verwaltungsgesellschaft abhängig. Ermessen steht dem IML schließlich auch dann zu, wenn die Investmentunternehmen die gesetzlichen Vorschriften nicht einhalten. So kann das IML etwa nach Art. 78 LOPC den Vertrieb der Anteile eines Wertpapier-Investmentfonds, der seinen Sitz in einem anderen EWR-Staat hat, in Luxemburg verbieten, wenn die auf ihn anzuwendenden luxemburgischen Vorschriften nicht eingehalten werden.

---

[645] Zur Anlagepolitik im einzelnen unten S. 277 ff. Zum Teil arbeitet das Rundschreiben der IML in diesem Bereich mit unbestimmten Rechtsbegriffen. So muß etwa ein Investmentfonds, dessen Zielsetzung die Anlage in Terminkontrakten ist, durch eine ausreichende Diversifizierung eine angemessene Risikostreuung sicherstellen (assurer par une diversification suffisante une répartition adéquate des risques), Circ. IML 95/71, S. 58.

[646] Die hier einschlägigen Art. 6 Abs. 2 (Bedingungen für die Zulassung der Verwaltungsgesellschaft) und Art. 61 LOPC (Verweisungsnorm) legen keine Obergrenze fest.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Die Möglichkeit, die Zulassung eines Antragstellers mit einer Auflage zu verbinden, sieht das luxemburgische Investmentaufsichtsrecht nicht vor. Aus der Sicht des IML führt eine mit Auflagen verbundene Zulassung zu keiner zufriedenstellenden Lösung, da nicht sichergestellt ist, daß das betreffende Investmentunternehmen die Auflagen einhält. Wie bereits im Bereich der Bankenaufsicht versucht man, bestimmte unsichere Umstände im Vorfeld der Zulassung dadurch aus dem Weg zu räumen, daß das IML dem Unternehmen die Möglichkeit und Zeit einräumt, die in Rede stehenden kritischen Punkte zu beseitigen, bevor über die Zulassung abschließend entschieden wird.

c) Bewertung der Auflagen- und Ermessenspraxis

Der Vergleich der Auflagen- und Ermessenspraxis der Commission und des IML zeigen ein recht unterschiedliches Bild. In Guernsey werden in einem sehr viel stärkeren Maße Ermessensentscheidungen getroffen als in Luxemburg. Der Rückgriff auf das Instrument der Auflage und das Heranziehen generalklauselartiger Vorschriften, um auf ihnen bestimmte Aufsichtsmaßnahmen zu stützen, sind in Luxemburg unbekannt. Zwar soll nicht in Abrede gestellt werden, daß die Einräumung eines Beurteilungsspielraums und das Ermessen notwendige Instrumentarien der Verwaltung sind, um den Vollzug der Gesetze zu gewährleisten und um eine effektive Beaufsichtigung des Investmentmarktes zu erreichen. Auch ist es erforderlich, daß die Verwaltung die ihr für die Beaufsichtigung zur Verfügung stehenden Mittel bis zu einem bestimmten Grad flexibel handhaben kann.[647] Dies gilt im besonderen Maße für einen rechtlich geregelten Bereich der Wirtschaft wie dem Finanzmarkt, der für den Wohlstand und die Entwicklung der hier zu untersuchenden Standorte von überragender Bedeutung ist.[648] Denn hier muß die Verwaltung in der Lage sein, auf negative Entwicklungen und sich abzeichnende Schieflagen von Investmentunternehmen rasch und angemessen reagieren zu können. Der Nachteil der Auflagen- und Ermessenspraxis in Guernsey besteht aber aus der Sicht der Finanzunternehmen in der Schaffung eines inkohärenten und intransparenten Ermessensentscheidungs- und Auflagensystems. So werden die Anforderungen an die Kapitalausstattung des designated trustee and custodian eines A-Fonds auf Art. 4.02 b) CIS (Designated Persons) Rules i.V.m. Art. 12 Abs. 1 POIL gestützt, während die der trustees und custiodans eines B-Fonds oder closed end-Fonds über die Generalklauseln

[647] In den Guidance Note Nr. 4 zu den CIS (Class B) Rules erklärt die Commission ausdrücklich, daß sie die Rules flexibel handhaben will.

[648] Der ausgeprägte Wille, Guernsey als Finanzzentrum zu schützen, zeigt sich vor allem an, daß die Commission von den Antragsstellern zusätzlich zu den gesetzlichen Anforderungen die Einhaltung der Principles of Conduct of Finance Business verlangt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

in Art. 5 Abs. 1 POIL bzw. Art. 12 Abs. 1 COBO hergeleitet werden können. Dies führt dazu, daß die Zulassungspraxis in Guernsey in vielen Bereichen nicht abschätzbar ist. Zwar haben einige Auflagen "universellen" Charakter, da sie allen Antragssteller aufgegeben werden (z. B. das Verbot des örtlichen Präsenz des principal managers). Andererseits kann die Commission jederzeit nach Art. 5 Abs. 1, Art. 9 Abs. 1 POIL oder Art. 12 Abs. 1 COBO neue Auflagen erteilen oder bestehende Anforderungen verschärfen und damit das Vertrauen in eine bestimmte Verwaltungspraxis erschüttern.

Der extensive Gebrauch der generalklauselartigen Vorschriften in Guernsey wirft die Frage auf, ob die Investmentunternehmen die an sie ergangenen Entscheidungen der Commission auf Ermessensmißbrauch oder sonstige Rechtsfehler gerichtlich überprüfen lassen können. Art. 36 Abs. 1 POIL sieht hier einen Rechtsbehelf zum Ordinary Court vor, der auf Ermessensüberschreitung und -fehlgebrauch (ultra vires and unreasonable exercise of the powers of the Commission) gestützt werden kann.[649] Von dieser Möglichkeit wird jedoch in der Praxis - ebenso in Luxemburg (Art. 77 Abs. 2 und Abs. 3 POIL) - kaum Gebrauch gemacht. In dem sensiblen Bereich des Investmentmarkt-Aufsichtsrechts sind die Finanzunternehmen tendenziell auf "Diskretion" bedacht und bemüht, gerichtliche Streitigkeiten mit den Aufsichtsbehörden durch Verhandlungen und Entgegenkommen zu vermeiden.

Zulassung der Investmentunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Geschäftserlaubnispflicht	ja, restricted activities von Investmentunternehmen, die in UK, Jersey oder auf der Isle of Man niedergelassen sind, lediglich anzeigepflichtig	ja, Vertrieb der Anteile von open end-Wertpapierfonds mit Sitz in anderem EWR-Staat lediglich anzeigepflichtig
Trennung zwischen Onshore- und Offshoremarkt	nein	nein
Reziprozität	nein	nein
Patronatserklärung	nein	nein
Bedürfnisprüfung	ja	nein

[649] Die COBO sieht demgegenüber keinen besonderen Rechtsbehelf vor. Hier können allenfalls die allgemeinen Rechtsschutzvorschriften herangezogen werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Zulassung der Investmentunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Rechtsform der Investment- und Verwaltungsgesellschaft	Kapitalgesellschaft (company limited by shares) Kommanditgesellschaft (limited partnership)	nur Kapitalgesellschaften Investmentgesellschaft: AG, KGaA (SICAV, SICAF) Verwaltungsgesellschaft: AG, KGaA, GmbH
Registrierungsgebühren	Zulassungs- und Jahresgebühren pro beantragte Investmenttätigkeit jeweils 2000/4000 DM Zulassungs- und Jahresgebühren pro Fonds jeweils 2000 DM Änderungs- und Notifikationsgebühren bis 2000 DM	keine Gebühren für Investmenttätigkeit als solche Zulassungsgebühr pro Fonds 2500/6000 DM Jahresgebühr pro Fonds 3000/4500 DM
Mindestkapitalausstattung	Depotstelle: 10 Mio. DM Verwaltungs- und Investmentgesellschaft: principal manager: nur für A-Fonds 250.000 DM, designated manager: 250.000 DM Fondsnettovermögen: keine Mindestvorschriften	Depotbank: 17 Mio. DM Verwaltungsgesellschaft: 250.000 DM Investmentgesellschaft: 20 Mio. DM (spätestens 6 Monate nach Gründung) Fondsnettovermögen: mindestens 2,5 Mio DM
Geschäftsführung	mind. 2 Geschäftsführer "fit and proper persons"	in praxi mind. 3 Geschäftsführer Hauptaktionäre werden als Geschäftsführer angesehen "honorabilité et expérience"

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Zulassung der Investmentunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
örtliche Präsenz	keine örtliche Präsenz erlaubt Wahrnehmung der Aufgaben durch "designated" Gesellschaften	Vollpräsenz satzungsmäßiger Sitz und Hauptverwaltung in Luxemburg
Auflagen- und Ermessenspraxis	weiter Beurteilungsspielraum und weites Ermessen generalklauselartige Vorschriften häufiger Gebrauch von Auflagen Möglichkeit, B-Klasse- und closed end-Fonds Dispens von Aufsichtsvorschriften zu erteilen	Beurteilungsspielraum und Ermessen in bestimmten Aufsichtsbereichen keine Generalklausel keine Auflagen

Eigene Darstellung

Abb. 20

III. Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen

1. Zusammensetzung des Fondsvermögens, insbesondere Anlagegrenzen

a) Guernsey

Investmentfonds unterliegen in Guernsey je nach Art ihrer Anlageobjekte und je nach Kategorisierung als open end-Fonds (A-Fonds, B-Fonds) oder als closed end-Fonds unterschiedlichen Vorschriften über die Vermögenszusammensetzung. Die Regelungsdichte ist allerdings sehr unterschiedlich. Dies ist zum einen damit zu erklären, daß in Großbritannien nicht zuletzt aufgrund der Investment-Richtlinie entsprechende dezidierte Regeln für Wertpapierfonds bestehen. Guernsey mußte für open end-Wertpapierfonds gleichwertige Vorschriften entlassen, um die für die heimische Finanzwirtschaft essentielle Anerkennung der im Bailiwick gegründeten A-Fonds nach Art. 87 UK Financial Act sicherzustellen. Auf der anderen Seite kann Guernsey für alle anderen Fonds, deren Vermarktung nicht von einer automatischen Anerkennung auf einem anderen Finanzmarkt abhängig ist, eigene (d.h. umfassende oder partielle, präzise oder generalklauselartige) oder gar keine Vorschriften erlassen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Art. 20 Abs. 3 d) POIL sieht vor, daß die Commission Vorschriften über das Fondsvermögen und die Anlagegrenzen der Fonds einführen kann.[650] Entsprechende Regeln finden sich zunächst in Anhang 5 CIS Rules, der die "investment and borrowing powers" der open end-A-Fonds in 36 Artikeln ausführlich regelt, nicht zuletzt da sie in den anderen designated countries and territories automatisch anerkannt werden sollen. Für die sonstigen open end-Fonds finden sich Vorschriften in den CIS (Class B) Rules.

Die COBO enthält für die closed end-Fonds keine speziellen Vorschriften über das Fondsvermögen. Unter Rückgriff auf die Generalklausel in Art. 12 COBO wendet die Commission aber die CIS (Class B) Rules prinzipiell auch auf closed end-Fonds entsprechend an.

Open end-Wertpapierfonds der A-Klasse dürfen gemäß Art. 8, 8a und 9 Anhang 5 CIS Rules nur in Wertpapieren[651] anlegen, die an von der Commission anerkannten Märkten (eligible markets) gehandelt werden. Zu den anerkannten Märkten zählen nach Teil 1 Anhang 7 CIS Rules alle Wertpapierbörsen und andere namentlich genannte Wertpapiermärkte[652] der westlichen und fernöstlichen Welt. Um den Handlungsspielraum der Fonds flexibel zu gestalten, ist den Fonds jedoch nach Art. 10 Anhang 5 CIS Rules gestattet, 10% in Wertpapieren anzulegen, die nicht diesen Anforderungen entsprechen.[653] Daneben können die Wertpapierfonds flüssige Mittel (cash und near cash[654]) halten. Diese dürfen jedoch nicht zum Gegenstand der Anlage gemacht werden, sondern sind nach Art. 10 b) Anhang 5 CIS Rules nur erlaubt, wenn sie zur ordnungsgemäßen Verwaltung des Fonds, etwa um die Auszahlung zurückgegebener Anteile zu gewährleisten, notwendig erscheinen. Für B-Klasse-Wertpapierfonds und sinngemäß für alle closed end-Wertpapierfonds gelten nach Art. 2.06 CIS (Class B) Rules nur sehr allgemein formulierte Anforderungen. Art. 2.06 Abs. 2 CIS (Class B) Rules fordert lediglich, daß sich das Fondsvermögen nur aus den Vermögensbestandteilen zusammensetzen darf, die durch den Gründungsvertrag vorgesehen sind. Dies bedeutet allerdings nicht, daß diese Fonds bei der Wahl ihrer Anlageobjekte völlig frei sind. Denn da die Gründungsdokumente zur Grundlage der Zulassungsprüfung der Fonds gemacht und damit genehmigt

---

[650] "Rules may restrict and regulate the investment and borrowing powers exercisable in relation to such schemes".

[651] Art. 8 Anhang 5 CIS Rules stellt klar, daß es sich um übertragbare Wertpapiere (transferable securities) handeln muß.

[652] Z. B. der unter behördlicher Aufsicht stehende Freiverkehrsmarkt (Over-the-Counter Market) in den USA oder in Tokyo.

[653] In Guernsey wird nur zwischen eligible markets und anderen Märkten unterschieden. Eine Differenzierung zwischen amtlichen und geregelten Märkten gibt es nicht.

[654] Unter near cash sind kurzfristig liquidisierbare Gelder zu verstehen, siehe Art. 1.02 CIS Rules.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

werden müssen, kann die Commission, die über die Zulassung des Fonds nach freiem Ermessen entscheidet, erheblichen Einfluß auf die Gestaltung des Fondsvermögens nehmen.

Das Vermögen von open end-A-Klasse-Geldmarktfonds darf sich nach Art. 20 Anhang 5 CIS Rules zu höchstens 80% aus Wertpapieren zusammensetzen. Überdies darf es gemäß Art. 21 Anhang 5 CIS Rules nur aus folgenden Bestandteilen bestehen: liquide Mittel, Einlagen bei und Anleihen von anerkannten Banken, Bausparkassen oder Ortsbehörden (local authorities im Sinne des United Kingdom Local Government Act 1972) mit einer Restlaufzeit oder Kündigungsfrist von nicht mehr als 6 Monaten, staatliche oder sonstige öffentliche Wertpapiere, die innerhalb von 2 Jahren rückzahlbar sind, Wechsel die von einer anerkannten Bank ausgegeben oder angenommen wurden und die innerhalb von 12 Monaten eingelöst werden müssen, näher beschriebene, von einer anerkannten Bank oder Bausparkasse ausgegebene Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als einem Jahr sowie andere Schuldverschreibungen, die auf einem anerkannten Markt in anderer Weise als durch besondere Genehmigung der Aufsichtsbehörde gehandelt werden und innerhalb von 12 Monaten zurückgezahlt werden müssen. Nach Art. 23 Anhang 5 CIS Rules müssen schließlich mindestens 35% des Sondervermögens des Geldmarktfonds in kurzfristigen Finanzinstrumenten angelegt werden, deren Restlaufzeit nicht länger als zwei Wochen beträgt.

Für closed end- und alle B-Klasse-Geldmarktmarktfonds gilt wie für alle B-Fonds Art. 2.06 Abs. 2 CIS (Class B) Rules, wonach sich das Fondsvermögen nur aus den Vermögensbestandteilen zusammensetzen darf, die durch den Gründungsvertrag vorgesehen sind.

Im Bereich der A-Fonds legt schließlich Art. 34 Anhang 5 CIS Rules für die Umbrella-Fonds fest, daß die Vorschriften über die Zusammensetzung des Fondsvermögens innerhalb jeden einzelnen Unterfonds eingehalten werden müssen. Hinsichtlich der feeder funds und der funds of funds als den beiden speziellen Anlageformen legen Art. 25 und 26 Anhang 5 CIS Rules fest, daß das Vermögen dieser Fonds aus Anlagen in (feeder funds: einem einzigen) genehmigten oder gemäß Art. 29 Abs. 2 POIL (designated countries and territories) anzuerkennenden Fonds bestehen darf. Nach Art. 27 Anhang 5 CIS Rules dürfen funds of funds nicht in Anlagen anderer funds of funds investieren. Art. 29 Anhang 5 CIS Rules erlaubt den feeder funds und den funds of funds das Halten von kurzfristigen und hochliquiden Mitteln (cash und near cash), vorausgesetzt, daß das Halten dieser Mittel nötig ist, um die Rücknahme der Anteile zu ermöglichen, oder dies für eine zweckmäßige Geschäftsführung notwendig ist. Entsprechende explizite Regeln für B-Fonds und closed end-Fonds enthalten die Gesetze und Rules in Guernsey nicht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Neben Vorschriften über die allgemeine Zusammensetzung der Fondsvermögen enthalten die Rules auch bestimmte Regeln, die die Anlagemöglichkeiten der Fonds beschneiden. Diese Anlagegrenzen können sich auf das Vermögen des Fonds oder auf den Emittenten des Anlageobjekts beziehen. Aus den genannten Gründen[655] bestehen auch hier für A-Fonds mehr und genauere Regeln als für B- und alle closed end-Fonds.

Nach Art. 16 und 17 Anhang 5 CIS Rules dürfen Klasse-A-Wertpapierfonds nicht mehr als 5% ihres Vermögens in Wertpapieren ein und desselben Emittenten anlegen. Ausnahmsweise darf die Anlage 10% erreichen, solange der Gesamtwert der Wertpapiere von Emittenten, in denen der Fonds mehr als 5% seines Sondervermögens investiert, 40% des Wertes des Sondervermögens (property) nicht übersteigt. Bis zu 35% des Sondervermögens darf der Fonds jedoch in Wertpapieren eines staatlichen oder sonstigen öffentlichen Emittenten anlegen. Für Geldmarktfonds bestehen vergleichbare Vorschriften. Auch hier dürfen nicht mehr als 5% des Vermögens des Geldmarktfonds in Instrumente ein und desselben nicht-staatlichen Emittenten angelegt werden (Art. 22 Anhang 5 CIS Rules). Des weiteren dürfen nicht mehr als 10%, ausnahmsweise 20%[656] des Fondsvermögens bei der gleichen Instititution als Einlagen gehalten oder dieser als Anleihe bereitgestellt werden. Für Einlagen und Anleihen im Wert unter 1 Mio. £ gilt diese Beschränkung nicht (de-minimis-Regel). Bis zu 80% ihres Vermögens dürfen Geldmarktfonds in staatliche oder sonstige öffentliche Wertpapiere angelegen, vorausgesetzt, daß - soweit mehr als 35% bei diesen Stellen investiert werden - das Sondervermögen in mindestens fünf verschiedenen staatlichen oder sonstigen öffentlichen Emissionen angelegt wird; mehr als 30% des Geldfondsvermögens dürfen aber nicht in staatliche oder sonstige öffentliche Wertpapiere desselben Emittenten angelegt werden. Die Wertpapierfonds dürfen schließlich nach Art. 11 Anhang 5 CIS Rules in einen anderen Fonds nur anlegen, wenn dieser ebenfalls ein Wertpapierfonds im Sinne des POIL ist, nicht vom gleichen Manager oder von der gleichen Gruppe verwaltet wird und die Anlage in diesen Fonds 5% des Fondsvermögens nicht überschreitet (Art. 12 Anhang 5 CIS Rules).

In Guernsey gibt es für A-Fonds des weiteren Anlagegrenzen, die sich auf den Emittenten des Anlageobjekts beziehen. Nach Art. 15 Anhang 5 CIS Rules dürfen die Wertpapierfonds nicht mehr als 10% der Stimmrechtsaktien eines Emittenten sowie nicht mehr als 10% der Aktien einer Gesellschaft, die kein Investmentunternehmen ist, erwerben. Ebenso ist ihnen der Erwerb von Schuld-

---

[655] Siehe oben S. 272.

[656] Dies ist möglich, wenn die betreffende Institution eine Bank oder Bausparkasse ist, diese nicht zur Unternehmensgruppe des Verwalters oder Verwahrers gehört und die Einlage bzw. Anleihe 10% des Aktienkapitals und der Rücklagen der Bank oder Bausparkasse nicht überschreitet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

verschreibungen des gleichen nicht-staatlichen Emittenten sowie von Anteilen eines anderen Investmentunternehmens nur bis zu einer Höhe von 10% der Schuldverschreibungen bzw. Anteile erlaubt. Die Anlagegrenze für Schuldverschreibungen gilt gemäß Art. 24 Anhang 5 CIS Rules für Geldmarktfonds entsprechend.

Alle vorgenannten Anlagegrenzen gelten gemäß Art. 34 Anhang 5 CIS Rules für Umbrella Fonds mit der Maßgabe, daß sie innerhalb jedes einzelnen Unterfonds eingehalten werden müssen, entsprechend. Eine emittentenbezogene Anlagegrenze für funds of funds enthält schließlich noch Art. 28 Anhang 5 CIS Rules, wonach höchstens 20% des Vermögens eines fund of funds in ein und demselben Fonds angelegt werden dürfen.

Für B-Klasse-Fonds und sinngemäß für alle closed end-Fonds gelten nach Art. 2.06 CIS (Class B) Rules nur allgemein formulierte Anforderungen an die Vermögenszusammensetzung. Nach Art. 2.06 Abs. 1 CIS (Class B) Rules darf die Anlage nur mit dem Ziel der Risikostreuung (aim of spreading risk) erfolgen. Das Fondsvermögen darf sich nur aus den Vermögensbestandteilen zusammensetzen, die durch den Gründungsvertrag vorgesehen sind (Absatz 2); die Anlage darf nicht entgegen der in der Gründungsakte festgelegten Anlagegrenzen erfolgen (Absatz 3). Diese allgemein gehaltenen Anforderungen bedeuten allerdings nicht, daß diese Fonds bei der Bestimmung der Anlagepolitik, namentlich bei der Bestimmung selbstgesetzter Anlagegrenzen völlig frei sind. Denn da die Gründungsdokumente zur Grundlage der Zulassungsprüfung der Fonds gemacht und damit genehmigt werden müssen, kann die Commission erheblichen Einfluß auf die Gestaltung der Anlagepolitik nehmen. Mit der freien Auslegung des unbestimmten Rechtsbegriffs "spreading risk", welches das Leitmotiv der Anlagepolitik aller Fonds sein muß, steht der Commission ein flexibles Instrument zur Verfügung, um das Anlageverhalten des Fonds in ihr angemessen erscheinenden Bahnen zu lenken. In diesem Sinne erlauben Art. 2.06 Abs. 7 i.V.m. Art. 4.06 Abs. 2 und Abs. 4 CIS (Class B) Rules eine Änderung der in den Gründungsdokumenten vorgesehenen Anlagepolitik nur nach schriftlicher Anzeige an die Anteilseigner, die in Lage sein müssen, vor der Änderung ihre Anteile zu handeln, nach unverzüglicher Änderung der Fondsdokumente und nach schriftlicher Genehmigung durch die Commission.

Hinsichtlich der dargestellten Anlagegrenzen ist zu bedenken, daß ein Abweichen von diesen Grenzwerten im Einzelfall möglich ist. Denn die Commission kann aufgrund der Generalklausel in Art. 9 Abs. 1 POIL und Art. 12 COBO jederzeit mit Wirkung für alle oder einzelne Investmentunternehmen Anlagegrenzen verschärfen. Theoretisch wäre aber auch der umgekehrte Fall denkbar. Art. 11.03 CIS (Class B) Rules weist auf die Möglichkeit der Commission hin, bei Class-B- und entsprechend bei closed end-Fonds je nach geplanter Anlagepolitik der Fonds und nach Abwägung der Anlegerschutzinter-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

essen von einem Verbot oder einer Beschränkung abzusehen.[657] Allerdings wird es einen Dispens von den für die genannten Fonds geltenden Anlagepolitik-Bestimmungen in der Praxis in diesem Fall nicht geben. Denn die Bestimmungen über die Anlagegrenzen dieser Fonds sind bereits sehr allgemein gehalten. Die Anlagegrenzen bestimmen sich nach den Fondsgründungsdokumenten und werden von der Commission genehmigt. Es ist daher nicht anzunehmen, daß die Commission von dieser Regelung abweichen und den Investmentunternehmen nachhinein gestattet wird, andere als die in den Gründungsdokumenten festgelegten Instrumente und Techniken der Anlagepolitik einzusetzen.

b) Luxemburg

Auch luxemburgische Fonds unterliegen je nach Art ihres Anlagegegenstandes zum Teil unterschiedlichen Vorschriften über die Vermögenszusammensetzung. Zu unterscheiden sind die Regeln für die Fonds nach Teil 1 LOPC von denen für die Fonds nach Teil 2 LOPC.

Für Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC übernimmt das Gesetz die Vorgaben der Investment-Richtlinie und enthält dementsprechend ausführliche Regelungen über die Zusammensetzung des Fondsvermögens, namentlich verschiedene Anlage- und Beteiligungsgrenzen. Zunächst dürfen diese Fonds gemäß Art. 40 Abs. 1 LOPC nur in Wertpapieren investieren, die entweder an einer Wertpapierbörse amtlich notiert sind oder an einem anderen geregelten Markt gehandelt werden, der anerkannt, für das Publikum offen und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist. Problematisch ist hier die Bestimmung der Begriffe "geregelt, mit ordnungsgemäßer Funktionsweise, anerkannt und für das Publikum offen"[658], die weder in der LOPC noch in der Investment-Richtlinie definiert werden. In Ermangelung einer gesetzlichen Definition legt das IML diese Begriffe selbst aus.[659] Danach ist ein Markt geregelt, wenn eine zentrale Organisation für die Ausführung der Aufträge zuständig ist, die Angebote und Nachfrage allgemein gegenübergestellt werden, so daß die Festlegung des Einheitspreises möglich ist, und wenn der Veranstalter neutral ist und transparent arbeitet. Der betreffende Markt ist anerkannt, wenn er durch den Staat oder durch eine andere staatlich hierzu ermächtigte Körperschaft anerkannt wurde. Ordnungsgemäße Funktionsweise setzt voraussetzt, daß die auf diesem Markt zugelassenen Werte in gewissen festen Zeitabständen und nicht bloß sporadisch gehandelt werden. Der Markt ist schließlich für das Publikum offen, wenn die dort

---

[657] Siehe Fn. 638. Für Class A-Fonds hingegen besteht diese Möglichkeit nicht.

[658] Art. 40 Abs. 1 LOPC: "[...] réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public [...]".

[659] Siehe im einzelnen Circ. IML 91/75, S. 38 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gehandelten Werte für die Öffentlichkeit freigegeben sind. Das Vermögen der Wertpapierfonds kann sich über diese Wertpapiere hinaus aus weiteren Bestandteilen zusammensetzen. Um den Handlungsspielraum der Fondsverwaltungen beim Treffen ihrer Anlageentscheidungen etwas zu erweitern, dürfen die Fonds gemäß Art. 40 Abs. 2 a) LOPC bis zu 10% ihres Vermögens in Wertpapieren anlegen, die nicht unter die genannten Bedingungen fallen, die also nicht an einer Börse oder auf einem geregelten Markt gehandelt werden. Nach Art. 40 Abs. 2 b) LOPC dürfen sie zudem bis zu 10% des Fondsvermögens in Forderungspapieren investieren. Diese sind nach der Praxis des IML Geldmarktinstrumente, die regelmäßig gehandelt werden und deren Restlaufzeit 1 Jahr übersteigt.[660] In die durch Art. 40 Abs. 2 a) und b) LOPC bestimmten Werte dürfen jedoch zusammen höchstens 10% des Fondsvermögens angelegt werden. Als weitere Vermögensbestandteile erlaubt Art. 40 Abs. 4 LOPC das Halten von flüssigen Mitteln. Zu diesen zählen nicht nur Bargeld und kurzfristige Bankguthaben, sondern auch die regelmäßig gehandelten Geldmarktinstrumente, deren Restlaufzeit 1 Jahr nicht übersteigt. Diese Barbestände können selbst aber nicht Anlagegegenstand sein, da der ausschließliche Gegenstand eines Wertpapierfonds die Anlage des Vermögens in Wertpapieren ist. Art. 40 Abs. 4 LOPC untersagt also nicht, daß ein Wertpapierfonds während eines gewissen Zeitraums einen bedeutenden Betrag an Barbeständen hält, soweit der Fonds diese Barmittelanlagen nicht zum Gegenstand der Anlage macht. Die Investmentgesellschaft darf darüber hinaus nach Art. 40 Abs. 2 c) LOPC bewegliches und unbewegliches Vermögen erwerben, soweit dies für die unmittelbare Ausführung ihrer Tätigkeit unerläßlich ist. Zum Anlagegegenstand darf es aber nicht gemacht werden. Überdies ist es den Wertpapierfonds durch Art. 40 Abs. 2 d) LOPC verboten, Edelmetalle und Edelmetallzertifikate zu erwerben.[661]

Art. 42 Abs. 1 LOPC sieht bestimmte Anlagegrenzen vor, die nicht überschritten werden dürfen. Sie beziehen sich auf das Fondsvermögen. Höchstens 10% ihres Vermögens dürfen die Fonds in Wertpapieren ein und desselben Emittenten anlegen. Ferner darf der Gesamtwert der Wertpapiere von Emittenten, in deren Wertpapieren der Fonds mehr als 5% seines Vermögens angelegt

---

[660] Circ. IML 91/75, S. 40.

[661] Dieses Verbot geht unmittelbar auf Art. 19 Abs. 2 d) Investment-Richtlinie zurück. Der Geltungsbereich der Richtlinie bezieht sich auf reine Wertpapierfonds. Mischfonds werden nicht erfaßt. Waren können daher nicht zum Anlageobjekt der in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallenden Fonds gemacht werden. Ebensowenig kommen auf Waren ausgestellte Zertifikate (Warenpapiere) als Anlageobjekte in Betracht, weil sie der für die Investment gültigen Definition der Wertpapiere - fungible, rasch realisierbare und genau bewertbare Schuldurkunden - nicht entsprechen. Siehe auch *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 164.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

hat, 40% des Wertes dieses Vermögens nicht überschreiten. Die Grenze von 10% kann unter den in Art. 42 Abs. 3 LOPC genannten Umständen auf 25%, bei Emissionen von Staaten oder von zwischenstaatlichen Internationalen Organisation nach Art. 42 Abs. 2 LOPC auf 35%, unter den Voraussetzungen des Art. 43 LOPC auf 100% angehoben werden.[662] Wertpapiere, die unter diese Größe fallen, werden bei der Berechnung der 40%-Größe nicht mitgerechnet. Da die vorgenannten Grenzen nicht kumuliert werden dürfen, dürfen die Anlagen ein und desselben Emittenten keinesfalls insgesamt 35% des Sondervermögens des Fonds überschreiten. Die Fonds im Sinne des Teil 1 LOPC dürfen darüber hinaus gemäß Art. 44 Abs. 1 LOPC Anteile an einem open end-Fonds nur erwerben, wenn dieser ebenfalls Wertpapierfonds im Sinne des Teil 1 LOPC ist. Der Fonds darf aber nach Art. 44 Abs. 2 LOPC höchstens 5% seines Vermögens in Anteilen eines solchen Fonds anlegen.[663] Dieser Regelung gilt jedoch nicht für den Erwerb von Anteilen an closed end-Fonds. Die Anteile an diesen Fonds werden anderen Wertpapieren gleichgestellt und müssen infolgedessen die für Wertpapiere geltenden allgemeinen Regelungen einhalten.

Art. 45 LOPC formuliert demgegenüber Anlagegrenzen, die sich auf den Emittenten beziehen. Nach dieser Vorschrift darf die Verwaltungs- bzw. die Investmentgesellschaft für keinen der Fonds im Sinne des Teil 1 LOPC Aktien erwerben, die mit einem Stimmrecht verbunden sind, das ihr ermöglicht, einen nennenswerten Einfluß auf die Geschäftsführung eines Emittenten auszuüben. Der Terminus "nennenwerter Einfluß" ist nicht gesetzlich definiert. Dieser unbestimmte Rechtsbegriff wird durch das IML ausgelegt, ohne daß sich das Institut schematisch an einer Grenzzahl orientiert.[664] Ferner dürfen die Fonds höchstens jeweils 10% der stimmrechtslosen Aktien und der Schuldverschrei-

---

[662] Für den letztgenannten Fall bedarf es unter anderem der schriftlichen Genehmigung durch das IML ("l'autorité de contrôle peut autoriser [...] l'autorité de contrôle n'accorde cette autorisation que si [...]).

[663] Art. 1 Nr. 11 Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Investment-Richtlinie (s.o. Fn. 573) sieht eine gemeinschaftsweite Anhebung dieses Wertes auf maximal 10% vor. Wenngleich derzeit nur 5% des Fondsvermögens in anderen open end-Fonds i.S. des Teils 1 LOPC angelegt werden dürfen, können die Fonds gleichwohl reine Dachfonds sein. Denn die Anteile an closed end-Fonds werden anderen Wertpapieren gleichgestellt. Ein Fonds kann daher z. B. 100% seines Vermögens in closed end-Fonds (oder 95% in closed end- und 5% in open end-Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC)) anlegen.

[664] Siehe hierzu auch die Empfehlung des Rates zu Art. 25 Abs. 1 Investment-Richtlinie, ABl. 1985 Nr. L 375, S. 19, aus der sich ergibt, daß die Mitgliedstaaten den Begriff "nennenswerter Einfluß" durch eine Zahlengrenze in das nationale Recht umsetzen können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bungen des gleichen Emittenten sowie 10% der Anteile eines anderen Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC erwerben.[665]

Hinsichtlich der Zusammensetzung des Vermögens von Fonds, die unter Teil 2 LOPC fallen, finden sich im Vergleich zu den Fonds nach Teil 1 LOPC weniger detaillierte Regelungen im Gesetz. Art. 62 und 66 LOPC sehen vor, daß eine Großherzogliche Verordnung Höchstsätze einführen kann, die mit dem Ziel der Risikostreuung die Zusammensetzung des Fondsvermögens beeinflussen und insbesondere die Anlage in bestimmte Objekte begrenzen kann. In der Praxis hat ein Rundschreiben des IML die Funktion der Großherzoglichen Verordnung übernommen.[666] Das Rundschreiben hat nicht von allen in Art. 62 und 66 LOPC beschriebenen Möglichkeiten, risikobegrenzende Prozentsätze für die unter Teil 2 LOPC fallenden Fonds einzuführen, Gebrauch gemacht. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, daß nach dem Wortlaut der Art. 62 und 66 LOPC Prozentsätze eingeführt werden "können". Es müssen damit keine Sätze festgelegt werden. Zum anderen besteht nicht für alle Fondsarten, die unter Teil 2 LOPC fallen, ein praktisches Bedürfnis nach Festlegung umfassender, risikobegrenzender Prozentsätze. Das IML hat daher nur punktuell und nur in denjenigen Bereichen Anlagegrenzen eingeführt, wo ihr zur Gewährleistung der Risikostreuung die Festlegung von Prozentsätzen opportun erschien. Dieses Vorgehen entspricht einem praktischen Bedürfnis nach flexibler Beaufsichtigung. Rechtlich ist sie nicht zuletzt dadurch möglich, daß für die unter Teil 2 LOPC fallenden Fonds keine gemeinschaftsrechtlichen Harmonisierungsmaßnahmen bestehen. Luxemburg ist an keine Vorgaben gebunden und kann daher die Beaufsichtung dieser Fonds rechtlich frei gestalten. Für die unter die Fonds nach Teil 2 LOPC zählenden Geldmarktfonds könnte sich diese "Rechtsetzungsfreiheit" jedoch zukünftig ändern. Die Europäische Gemeinschaft plant, auch die Vorschriften über die Geldmarktfonds zu harmonisieren und in die Investment-Richtlinie zu integrieren.[667] Die in der Richtlinie vorgesehenen, gemäß dem Richtlinienvorschlag jedoch zu modifizierenden und zu erweiternden Vorschriften[668] über die Anlagegrenzen würden dann auch für Geldmarktfonds gelten. Das Rundschreiben des IML unterscheidet bei den Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC zwischen Wertpapierfonds und Fonds mit anderen Anlageobjekten im Sinne des Teils 2 LOPC. Wertpapierfonds dürfen höchstens 10% ihres Vermögens in Wertpapieren anlegen, die nicht börsennotiert sind oder nicht an

---

[665] Art. 45 Abs. 3 LOPC sieht hierzu Ausnahmen für staatlich begebene Emissionen vor.

[666] Circ. IML 91/75, S. 42, 57 ff.

[667] Vorschlag zur Änderung der Investment-Richtlinie, a.a.O. (Fn. 573), wonach der Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie auf Geldmarktfonds ausgedehnt werden soll.

[668] Siehe Art. 1 Nr. 8 - 14 Richtlinienvorschlag, a.a.O. (Fn. 573).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

einem geregelten, offenen und ordnungsgemäßen Markt gehandelt werden. Ebenso dürfen sie nicht mehr als 10% von Titeln der gleichen Art eines Emittenten erwerben. Schließlich dürfen höchstens 10% des Fondsvermögens in Titel ein und desselben Emittenten investiert werden. Diese Vorschriften gelten jedoch nicht für Titel, die durch den Staat oder durch eine Internationale Organisation ausgegeben werden.[669] Ebensowenig gelten diese Beschränkungen für Wertpapierfonds, die eine Anlagepolitik betreiben, mit der die genannten Beschränkungsvorschriften nicht vereinbar sind.[670] Für diese Fonds bestehen zur Sicherstellung einer angemessenen Streuung der Anlagerisiken zum Teil spezielle Regeln. Das IML verlangt, daß Risikokapitalfonds nicht mehr als 20% ihres Nettovermögens in ein und derselben Gesellschaft investieren.[671] Für Fonds, die in Terminkontrakten und/oder in Optionen anlegen, hat das IML ebenfalls Anlagegrenzen eingeführt.[672] Diese Fonds dürfen Termingeschäfte nur abschließen bzw. Kauf- und Verkaufsoptionen nur erwerben, wenn diese an einem organisierten Markt gehandelt werden. Von dieser Bedingung macht das IML bei reinen Geldmarktfonds oft eine Ausnahme. Denn häufig kann sich für Geldmarkinstrumente kein geregelter, organisierter Markt bilden, da die Instrumente nur eine kurze Restlaufzeit haben. Die Sicherheitsleistungen im Zusammenhang mit den Verpflichtungen, die sich auf Terminkontrakte und auf Optionen beziehen, dürfen 70% des Nettovermögens des Fonds nicht übersteigen, wobei die restlichen 30% eine Barmittelreserve darstellen. Zudem verlangt das IML ganz allgemein, daß die Fonds eine angemessene Risikostreuung durch eine ausreichende Diversifizierung sicherstellen müssen.

Für Umbrella Fonds gelten die genannten Vorschriften über das Fondsvermögen jeweils für die einzelnen Unterfonds. Wenngleich ein Umbrella Fonds eine einzige juristische Person darstellt, müssen die Vorschriften über das Fondsvermögen und namentlich über die Begrenzung der Anlage, die im LOPC bzw. in dem Rundschreiben des IML für die Fonds nach Teil 1 und Teil 2 LOPC vorgesehen sind, innerhalb jedes einzelnen Unterfonds eingehalten werden, außer diejenigen, die den Besitz von Wertpapieren eines einzigen Emittenten begrenzen, die auch für die verschiedenen Unterfonds gemeinsam gelten.[673]

---

[669] Im einzelnen Circ. IML 91/75, S. 42.
[670] Z. B. bei Risikokapitalfonds oder Dachfonds.
[671] Circ. IML 91/75, S. 55.
[672] Circ. IML 91/75, S. 57 f.
[673] Circ. IML 91/75, S. 66, 68.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Fondsvermögen und Anlagegrenzen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Zusammensetzung des Fondsvermögens	*Wertpapierfonds (A-Klasse)*: anerkannte Wertpapiere; max. 10% nicht anerkannte Wertpapiere; liquide Mittel (cash/near cash) zwecks ordnungsgemäßer Verwaltung	*Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC)*: Wertpapiere (gehandelt an Börse oder auf geregeltem Markt); max. 10 % Wertpapiere auf anderen Märkte und/oder max. 10% Geldmarktinstrumente, jedoch zusammen nicht mehr als 10%; liquide Mittel u.a zwecks ordnungsgemäßer Verwaltung
	Geldmarktfonds (A-Klasse): cash; diverse Finanzinstrumente mit Restlaufzeiten zwischen 6 und 24 Monaten, jedoch 35% Titel mit Restlaufzeiten bis zu 2 Wochen; max. 80% Wertpapiere	*Wertpapierfonds (Teil 2 LOPC)*: grundsätzlich wie Fonds nach Teil 1 LOPC; Ausnahmen je nach Anlagepolitik des Fonds
	B-Klasse- und closed end-Fonds: Anlagepolitik gemäß den Gründungsakten; Prinzip der Risikostreuung ("spreading risk")	*Options-and-Futures-Fonds*: nur Titel am organisierten Markt
	spezielle Anlageformen: Anlage von feeder funds nur in genehmigte Fonds, die von feeder funds (A-Fonds) überdies nur in A-Fonds; Funds of funds dürfen nicht in anderen funds of funds anlegen; feeder und funds of funds dürfen liquide Mittel zwecks ordnungsgemäßer Verwaltung halten	*spezielle Anlageformen*: Anlage von Parallelfonds (Teil 1 LOPC) nur in Fonds nach Teil 1 LOPC
Anlagegrenzen bezogen auf das Fondsvermögen	*Wertpapierfonds (A-Klasse)*: max. 10% in Titel eines Emittenten, bis 35% in Titel staatl. Emittenten;	*Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC)*: max. 10% in Titel eines Emittenten, bis 35% in Titel staatl. Emittenten oder EG-Banken;

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Fondsvermögen und Anlagegrenzen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
-Fortsetzung Anlagegrenzen bezogen auf das Fondsvermögen	Anlagen von >5% dürfen gesamt 40% nicht übersteigen; Anlage in andere A-Fonds auf 5% begrenzt *Geldmarktfonds (A-Klasse)*: max. 5% als Anlage bei einem Emittenten, bis 30% bei staatl. Emittenten; max. 20% als Einlagen oder Anleihen bei/von einem Institut; max. 80% in staatl. Emissionen, jedoch mindestens 5 verschiedene Emittenten *B-Klasse- und closed end-Fonds*: Anlagepolitik gemäß den Gründungsakten; Prinzip der Risikostreuung ("spreading risk")	Anlagen von >5% dürfen gesamt 40% nicht übersteigen; Anlage in andere Fonds nach Teil 1 LOPC auf 5% begrenzt *Wertpapierfonds (Teil 2 LOPC)*: max. 10% in Titel eines Emittenten *Risikokapitalfonds*: max. 20% in eine Gesellschaft *Options-and-Futures-Fonds*: "angemessene Risikostreuung"
Anlagegrenzen bezogen auf den Emittenten	*Wertpapierfonds (A-Klasse)*: max. 10% der Stimmrechtsaktien eines Emittenten max. 10% der Anteile einer Gesellschaft, die kein Investmentunternehmen ist max. 10% der Schuldverschreibungen eines Emittenten *Geldmarktfonds (A-Klasse)*: max. 10% der Schuldverschreibungen eines Emittenten *B-Klasse- und closed end-Fonds*: Anlagepolitik gemäß den Gründungsakten und dem Prinzip der Risikostreuung	*Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC)*: kein Erwerb von Stimmrechtsaktien, die nennenswerten Einfluß auf die Geschäftsführung eines Emittenten ermöglichen; max. 10% der stimmrechtslosen Aktien eines Emittenten; max. 10% der Schuldverschreibungen eines Emittenten; max. 10% der Anteiles eines anderen Fonds (Teil 1 LOPC) *Wertpapierfonds (Teil 2 LOPC)*: max. 10% von Titeln der gleichen Art eines Emittenten *Options-and-Futures-Fonds*: "angemessene Risikostreuung"

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Fondsvermögen und Anlagegrenzen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
-Fortsetzung Anlagegrenzen bezogen auf den Emittenten	*spezielle Anlageformen*: Funds of funds max. 20% des Vermögens eines Fonds	

Eigene Darstellung

Abb. 21

2. Zulässige Anlageinstrumente und Anlagetechniken

a) Guernsey

Regeln betreffend die in Guernsey zulässigen Anlageinstrumente und -techniken finden sich zum einen in Anhang 5 CIS Rules, der die "investment and borrowing powers" der A-Fonds regelt, und zum anderen in Art. 2.07 Class B Rules, der für die B-Fonds und analog für alle closed end-Fonds gilt.

Anhang 5 CIS Rules unterscheidet bei den Anlageinstrumenten und -techniken nicht zwischen Wertpapier- und Geldmarktfonds, sondern stellt einheitliche Regeln auf. Anhang 5 CIS Rules normiert dabei einerseits in Art. 7 recht allgemein die zulässigen Instrumente und Techniken zur Begrenzung von Risiken im Zusammenhang mit Kapitalanlagegeschäften (hedging transactions); andererseits werden in Art. 30 und 32 Regeln über die Kreditgeschäfte der Fonds aufgestellt. Nach Art. 7 Abs. 1 und 2 CIS Rules dürfen die Investmentunternehmen hedging transactions unter der Bedingung vornehmen, daß sie mit dem Ziel der Risikovermeidung oder -senkung, nicht aber zur Spekulation eingesetzt werden und sie tatsächlich geeignet und wirtschaftlich angemessen sind, um Risiken im Bereich der Investmentgeschäfte zu vermeiden oder zu senken.[674] Dabei ist der Einsatz derivativer Instrumente möglich. Mit Ausnahme der Instrumente zur Begrenzung der Risiken von Wechselkursschwankungen sind nur Instrumente zugelassen, die an erkannten Optionen- und Futures-Märkten gehandelt werden (Art. 7 Abs. 4 Anhang 5 CIS Rules). Für diese Instrumente muß nach Art. 7 Abs. 5 Anhang 5 CIS Rules eine ausreichende Deckung vorliegen.

[674] "The scheme property may be used in hedging transactions. No transaction shall be regarded as a hedging transaction for the purpose of this paragraph unless: - (a) the transaction is [...] economically appropriate to the reduction or elimination of risk [...] (b) [...] reasonably be regarded as an instrument which may appropriately be used in order to reduce or eliminate risk [...] (c) [...] the purpose of the transaction is the reduction or elimination of risk and not speculation [...]".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Überdies darf das Gesamtvolumen aller hedging transactions 10% des Fondsvermögens nicht überschreiten (Art. 7 Abs. 3 Anhang 5 CIS Rules). Art. 32 Anhang 5 CIS Rules untersagt den Investmentunternehmen die Gewährung von Krediten an Dritte. Die Aufnahme von Krediten ist hingegen nach Art. 30 Anhang 5 CIS Rules möglich, allerdings nur unter der engen Voraussetzung, daß die aufgenommenen Kredite die Summe aller Fondsanteile eines Kalendermonats gerechnet ab dem Kreditnahmezeitpunkt und im Zeitpunkt der Kreditfälligkeit 10% des Fondsvermögens nicht überschreiten. Unter diese Kreditregelungen fallen jedoch nicht sogenannte "back to back"-Darlehen, d.h. der Fall, daß ein Investmentunternehmen ausländische Devisen erwirbt, um ausländische Titel zu kaufen, und dabei zugleich als Sicherheit für dieses Geschäft einen Betrag in heimischer Währung einlegt, der mindestens dem Gegenwert der erworbenen Devisen entspricht.

Hinsichtlich der den B-Fonds und in analoger Anwendung der Vorschriften auch den closed end-Fonds gestatteten Anlageinstrumenten und -techniken sieht Art. 2.07 Class B Rules nur wenige Regeln vor. Nach dieser Vorschrift sind die Investmentunternehmen gehalten, nur diejenigen hedging transactions und Kreditaufnahmegeschäfte zu tätigen, die in den Gründungsakten der betreffenden Fonds vorgesehen sind.[675] Diese Formulierung bedeutet jedoch nicht, daß diese Fonds bei der Wahl der Art der Anlageinstrumente und -techniken und bei der Bestimmung des Umfangs ihres Einsatzes freie Wahl haben. Zwar können sie die Instrumente und Techniken zunächst selbst bestimmen und in ihren Gründungsdokumenten festlegen. Da aber die Gründungsdokumente von der Commission genehmigt werden müssen, kann die Commission die Zulassung mit Verweis auf den Einsatz bestimmter, vom Investmentunternehmen gewählter, ihr jedoch nicht angemessen erscheinender Instrumente und Techniken verweigern und damit einen erheblichen Einfluß auf die Gestaltung der Anlagepolitik der Fonds nehmen. Die Commission verfügt damit über ein Werkzeug, um das Anlageverhalten des Fonds in bezug auf den Einsatz bestimmter Anlageinstrumente und -techniken in von ihr determinierten Bahnen zu lenken. Wie ernst es der Commission mit dieser Steuerung ist, zeigt sich nicht zuletzt daran, daß eine Änderung des in den Gründungsdokumenten vorgesehenen Einsatzes von hedging transactions oder eine Abänderung der Kreditaufnahmemodalitäten gemäß Art. 2.07 Abs. 5 i.V.m. Art. 4.06 Abs. 2 und 4 CIS (Class B) Rules einer schriftlichen Anzeige an die Anteilseigner, die in Lage sein müssen, vor der Än-

[675] "No hedging transaction or borrowing shall be undertaken by a Class B Scheme unless permitted under its principal documents or scheme particulars and disclosed in its scheme particulars. No hedging transaction or borrowing shall be undertaken by a Class B Scheme which exceed the limits or restrictions laid down in its principal documents or scheme particulars [...]".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

derung ihre Anteile zu handeln, sowie einer unverzüglichen Änderung der Fondsdokumente und der Genehmigung durch die Commission bedarf.

Hinsichtlich der dargestellten Anlageinstrumente und -techniken ist zu bedenken, daß es sich nicht um einen numerus clausus erlaubter bzw. verbotener Instrumente oder Techniken handelt. Die Commission kann aufgrund der Generalklausel in Art. 9 Abs. 1 POIL und Art. 12 COBO jederzeit mit Wirkung für alle oder einzelne Investmentunternehmen den Einsatz bestimmter Instrumentarien verbieten, beschränken oder modifizieren. Zu denken wäre etwa an die Aussprechung des Verbots, Wertpapierleerverkäufe[676] zu tätigen. Der umgekehrte Fall, die Lockerung der Vorschriften über die Instrumente und Techniken der Anlagepolitik (Dispens von Beschränkungsvorschriften), ist hingegen - auch für Class B- und für closed end-Fonds[677] - nicht möglich.

b) Luxemburg

Ausführungen zu den zulässigen Anlageinstrumenten und Anlagetechniken der Fonds finden sich zunächst in Art. 41 Abs. 1 LOPC. Diese Norm setzt Art. 21 Abs. 1 Investment-Richtlinie um und bestimmt ganz allgemein, daß sich die Fonds der Techniken und Instrumente bedienen können, die Wertpapiere zum Gegenstand haben, sofern dies im Hinblick auf eine ordentliche Vermögensverwaltung geschieht.[678] Ergänzt wird diese Bestimmung durch Art. 41 Abs. 2 LOPC, wonach den Investmentunternehmen gestattet ist, die Techniken und Instrumente zur Deckung von Währungsrisiken im Rahmen der Verwaltung ihres Vermögens zu nutzen.[679] Mit den beiden Richtlinienbestimmungen sollte klargestellt werden, daß die Mitgliedstaaten frei sind, moderne Finanzinstrumente und -techniken als Geschäftspraktiken der Investmentunternehmen zuzulassen.[680] In einem Rundschreiben hat das IML die nach Art. 41 LOPC zuläs-

---

[676] Leerverkäufe sind Verkäufe von Wertpapieren, die der Verkäufer nicht besitzt, aber dennoch in der Erwartung verkauft, sie zu einem späteren Zeitpunkt billiger einkaufen zu können, *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, S. 386.

[677] Siehe zur Frage des Dispenses von Anlagepolitik-Bestimmungen für B-Fonds und closed end-Fonds oben S. 277.

[678] "Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont autorisés à recourir aux techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières, à condition que le recours à ces techniques et instruments soit fait en vue d'une bonne gestion du portefeuille [...]".

[679] Nahezu wortgleiche Umsetzung von Art. 21 Abs. 2 Investment-Richtlinie.

[680] Art. 21 Abs. 1 Investment-Richtlinie wurde in die Richtlinie aufgenommen, weil die Frage, ob Optionen unter den Begriff der Wertpapiere zu subsumieren sei, umstritten war, man aber die Möglichkeit, diese Instrumente anzuwenden, nicht ausschließen, sondern möglichst umfassend die neuen Finanzprodukte als Anlagen einbeziehen wollte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sigen Instrumente und Techniken im einzelnen festgelegt.[681] Da Art. 41 LOPC Vorschriften der Investment-Richtlinie umsetzt, gilt diese Norm der Systematik des Gesetzes folgend für Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC. Gleichwohl wendet das IML die unter Art. 41 LOPC entwickelten Kriterien auch auf die von der Investment-Richtlinie nicht erfaßten Wertpapierfonds an (Fonds im Sinne des Teils 2 LOPC). Art. 41 Abs. 1 LOPC kann hierfür keine Rechtsgrundlage bieten, da diese Vorschrift in Teil 1 LOPC steht. Ebensowenig können die im Teil 2 LOPC stehenden Art. 62 und 66 LOPC herangezogen werden, da diese Vorschriften auf Anlagetechniken und -instrumente keinen Bezug nehmen. Damit fehlt strenggenommen eine Rechtsgrundlage für die Festlegung der für die Wertpapierfonds im Sinne des Teils 2 LOPC zulässigen Anlageinstrumente und -techniken. Diese Lücke ist formaljuristisch gesehen allenfalls durch eine analoge Anwendung von Art. 41 LOPC zu schließen. Man mag zwar bezweifeln, ob hier wirklich eine planwidrige Regelungslücke und damit eine der wesentlichen Voraussetzungen der Analogie vorliegt. Auf der anderen Seite ist hinsichtlich des möglichen Fehlens der Rechtsgrundlage zu berücksichtigen, daß das IML die im Rundschreiben genannten Instrumente und Techniken auf diese Fonds nur anwendet, wenn dies mit Blick auf die spezielle Anlagepolitik und Anlagestrategie der Fonds (z. B. Risikokapitalfonds) sinnvoll erscheint.[682] Da diese Techniken und Instrumente im Hinblick auf die Verwaltung des Wertpapiervermögens eines Fonds[683] eingesetzt werden, gelten sie nur für echte Wertpapierfonds, nicht aber für Geldmarktfonds, die in Luxemburg nur in einem weitverstandenen Sinne als Wertpapierfonds angesehen werden.[684]

Den Wertpapierfonds nach Teil 1 und Teil 2 LOPC ist nur der Rückgriff auf die in dem Rundschreiben genannten Techniken und Instrumente erlaubt. Sie müssen die Techniken und Instrumente in ihrem Prospekt ausdrücklich erwähnen. Die Fonds können dabei Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten[685]

Dies wurde mit der generalklauselartigen Formulierung der genannten Vorschrift erreicht.

[681] Circ. IML 91/75, S. 45 ff.

[682] Aus dem gleichen Grund überträgt das IML die für die Fonds i.S.d. Teils 1 LOPC geltenden Anlagebegrenzungsvorschriften nicht vorbehaltslos auf die Wertpapierfonds nach Teil 2 LOPC: "Il va sans dire que certaines de ces limitations ne s'appliquent pas aux catégories d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières [...] dans la mesure où elles sont incompatibles avec la politique d'investissement telle qu'elle y est définie pour chacune de ces catégories", Circ. IML 91/75, S. 42.

[683] Nach Circ. IML 91/75. S. 45 werden diese Kriterien auf "tous les organismes de placement collectif en valeurs mobilières" angewendet.

[684] Siehe oben S. 214.

[685] Bisher steht es im Ermessen der EG-Mitgliedstaaten, derivative Finanzinstrumente als zulässige Techniken und Instrumente anzuerkennen, derer sich die Fonds bedienen können. Auf Gemeinschaftsebene wird jedoch versucht, derivative Finanzinstrumente

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

vornehmen. Dies bedeutet, daß sie im Hinblick auf eine ordentliche Wertpapierverwaltung einerseits Optionsgeschäfte[686] tätigen können. Diese dürfen aber nur Optionen zum Gegenstand haben, die an einem geregelten Markt gehandelt werden, der anerkannt, für das Publikum offen und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist. Die Höchstsumme der für den Erwerb der Optionen gezahlten Prämien ist auf 15% des Fondsnettovermögens beschränkt. Daneben dürfen die Fonds auch Termingeschäfte[687] vornehmen, soweit dies an einem Finanzmarkt der vorbezeichneten Art geschieht. Sofern diese Geschäfte zur Deckung des

---

einheitlich für alle Fonds im Sinne der Investment-Richtlinie anzuerkennnen, vgl. Art. 1 Nr. 8 des Vorschlages zur Änderung der Investmentrichtlinie, a.a.O. (Fn. 573). Danach dürfen Wertpapier-Investmentfonds Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten tätigen, "sofern die mit diesen Instrumenten verbundenen Risiken in dem Sinn gedeckt sind, daß die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere Sondervermögenswerte besitzen müssen, von denen berechtigterweise angenommen werden kann, daß sie die bestehenden oder gegebenenfalls künftig entstehenden Verpflichtungen aus den abgeleiteten Instrumenten abdecken". Siehe auch die Entschließung des EP zu den derivativen Finanzinstrumenten, ABl. 1995 Nr. C 269 S. 217, mit der die Kommission aufgefordert wird, die mit den derivativen Finanzinstrumente verbundenen Vorteile aber auch Gefahren im Rahmen ihres Arbeitsprogramms 1996, insbesondere bei den Rechtsetzungsvorschlägen, gebührend zu berücksichtigen.

[686] Unbestritten dürfen diejenigen Fonds, die in den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie fallen (d.h. Fonds nach Teil 1 LOPC), Optionsgeschäfte tätigen, die Wertpapiere zum Gegenstand haben. Aufgrund des vagen Wortlautes von Art. 21 Investment-Richtlinie ist allerdings unklar, ob auch andere Optionen erlaubt sind oder nur diejenigen, deren Basiswerte aus Effekten bestehen. Neben Aktienoptionen gibt es solche, deren Grundlage Aktienindizes, Währungen, Zinssätze oder auch Edelmetalle bilden. Richtigerweise müssen auch Optionen auf diesen Basiswerten im Rahmen der Richtlinie zulässig sein. Es ist nicht einzusehen, aus welchen Gründen lediglich Aktienoptionen als Anlagemöglichkeit zugelassen und die anderen Optionen ausgeschlossen werden sollten. Denn der zugrundeliegende wirtschaftliche Tatbestand ist in allen Fällen der gleiche und das Risiko nicht höher. *Stadler*, Europäisches Investmentrecht, S. 167 weist zu Recht darauf hin, daß wenn einzelne Positionen eines Portefeuille schon mit Aktienoptionen gegen Kursschwankungen abgesichert werden können, dies auch mit Indexoptionen auf dem ganzen Portefeuille möglich sein muß. Die Fondsleitung müsse die Möglichkeit haben, eine Obligationenportefeuille mit Zinssatzoptionen gegen Veränderungen der Zinssätze absichern zu können. Art. 21 Investment-Richtlinie erlaubt daher auch Optionen, die nicht unmittelbar auf Aktien beruhen.

[687] Auch hier ist streitig, ob die Investment-Richtlinie Geschäfte mit Futures zuläßt. Wie Optionen gibt es Futures auf konkreter Basis, etwa als Währungs-, Edelmetall- oder Zinsfutures, sowie als Indexfutures auf abstrakter Basis. Keine dieser Arten hat jedoch unmittelbar Wertpapiere zum Gegenstand. Lediglich die Index- und Zinsfutures sind, jedenfalls größtenteils, in irgendeiner Form direkt von Wertpapieren abhängig und ohne diese gar nicht möglich. Aus den oben genannten Gründen (oben Fn. 686) dürften auch Futures im Rahmen des Anwendungsbereichs der Investment-Richtlinie zulässige Geschäfte sein.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Risikos aus Zinssatzänderungen oder des Risikos im Zusammenhang mit der Entwicklung der Börsen vorgenommen werden, darf die Gesamtsumme der Verpflichtungen nicht den Wert des zu deckenden Vermögens übersteigen, das der Fonds in der den jeweiligen Geschäften entsprechenden Währung hält bzw. nicht den Börsenwert der Wertpapiere überschreiten, die der Fonds auf den entsprechenden Markt hält. Werden die Geschäfte mit einem anderen Ziel als der Deckung getätigt, darf die Summe der Verpflichtungen aus diesen Geschäften das Fondsnettovermögen nicht übersteigen. Die Fonds dürfen sich auch in Wertpapierdarlehen und -anleihen engagieren, wobei allerdings die Wertpapierdarlehen und -leihen nicht über 50% des Wertes des Wertpapierbestandes hinausgehen und die Geschäfte nicht länger als 30 Tage laufen dürfen. Überdies müssen die Fonds im Rahmen ihrer Wertpapierdarlehen und -leihen eine angemessene Sicherheit erhalten. Schließlich können die Fonds Wertpapiere mit Rückkaufsrecht kaufen. Dies ist ihnen aber nur erlaubt, wenn die Kontrahenten dieser Geschäfte erstklassige Finanzinstitute sind, die auf diese Geschäftsart spezialisiert sind. Um Währungsrisiken zu decken, können die Fonds Devisentermin- und Devisenoptionsgeschäfte tätigen, sofern die in einer bestimmten Währung abgeschlossenen Geschäfte weder den Wert des auf diese Währung lautenden Vermögens, noch deren Besitzdauer oder Restlaufzeit übersteigen.

Neben der Erlaubnis, die im Rundschreiben des IML ausdrücklich genannten Anlageinstrumenten und Anlagetechniken einzusetzen, enthält das luxemburgische Recht auch ein ausdrückliches Verbot, bestimmte Instrumente oder Techniken einzusetzen. Hierzu zählen die grundsätzlichen Verbote, für Dritte als Bürge einzustehen, Kreditgeschäfte zu tätigen sowie - wegen ihres spekulativen Charakters - Wertpapierleerverkäufe vorzunehmen.

Zunächst stellen Art. 48 und 63 LOPC klar, daß weder die Investmentunternehmen im Sinne von Teil 1 und von Teil 2 LOPC noch die Verwahrer, die für Rechnung des Fonds handeln, für Dritte als Bürge einstehen dürfen. Hinsichtlich der Kreditgeschäfte ist hingegen zu unterscheiden: Gemäß Art. 48 und 63 LOPC ist allen Investmentunternehmen und allen Verwahrern, die für Rechnung des Fonds handeln, die Kreditgewährung untersagt. In bezug auf die Kreditaufnahme bestimmt sodann Art. 47 LOPC, daß den Investmentunternehmen im Sinne des Teils 1 LOPC sowie den Verwahrern dieser Fonds grundsätzlich nicht gestattet ist, Kredite aufzunehmen. Ausnahmsweise darf ein Fonds jedoch 10% seines Vermögens als Kredit aufnehmen, sofern es sich um kurzfristige Kredite handelt. Investmentgesellschaften dürfen bis zu 10% ihres Vermögens für Kredite aufnehmen, sofern sie den Erwerb von Immobilien ermöglichen sollen, die für die unmittelbare Ausübung ihrer Tätigkeit unerläßlich sind. Nicht als Kreditaufnahme sind "back to back"-Darlehen anzusehen.[688] Das grundsätz-

[688] Zum Begriff siehe oben S. 285.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

liche Kreditaufnahmeverbot gilt demgegenüber nicht für Investmentunternehmen im Sinne des Teils 2 LOPC. Gemäß Art. 62 Abs. 1 g), 66 Abs. 1 g) und 69 Abs. 1 g) LOPC können diese Investmentunternehmen Kredite aufnehmen. Der Umfang der erlaubten Kreditaufnahme bestimmt sich dabei nach Art und Weise der von den Fonds verfolgten Anlagepolitik. Der Prozentsatz des Fondsvermögens, bis zu dem der Fonds höchstens Kredite aufnehmen darf, und die Modalitäten dieser Kredite können durch eine Großherzogliche Verordnung auf Vorschlag oder nach Stellungnahme der Aufsichtsbehörde festgelegt werden. In der Praxis wurden die Sätze und Modalitäten jedoch durch ein Rundschreiben des IML festgelegt.[689] Danach können diese ohne Begrenzung Kredite grundsätzlich bis zur Höhe von 25% ihrers Nettovermögens aufnehmen. Wegen ihrer besonderen Ausrichtung und Anlagepolitik gilt diese Begrenzung für kreditfinanzierte Fonds (leveraged funds) aber nicht. Fonds, die in Terminkontrakten und Optionen anlegen, dürfen Kredite nur bis zur Höhe von 10% ihres Nettovermögens aufnehmen, wobei diese Kredite nicht zur Finanzierung von Anlagen dienen dürfen. Die Kreditaufnahme eines Immobilienfonds schließlich darf die Hälfte des Schätzwertes nicht überschreiten. Die dritte Einschränkung betrifft schließlich die Wertpapierleerverkäufe. Gemäß Art. 49 LOPC sind sie den Investmentunternehmen im Sinne des Teils 1 LOPC[690] verboten. Nicht explizit untersagt sind sie - trotz ihres spekulativen Charakters - den Investmentunternehmen nach Teil 2 LOPC.

In Art. 6 Abs. 2, 24, 61 und 64 LOPC wird schließlich klargestellt, daß Investmentunternehmen nur Geschäftstätigkeiten vornehmen dürfen, die im unmittelbaren Zusammenhang mit der Kapitalanlage stehen bzw. die zur ordentlichen Verwaltung des Unternehmens notwendig sind. Dies bedeutet, daß die Unternehmen neben den Investmentgeschäften keine anderen Tätigkeiten ausführen dürfen, etwa dadurch, daß sie durch das Anbieten von Versicherungsleistungen einen Nebenerwerbszweig eröffnen. In diesem Sinne formuliert Art. 6 Abs. 2 a) LOPC, daß Verwaltungsgesellschaften ihre Tätigkeiten auf die Verwaltung von Investmentfonds zu beschränken haben und ihnen die Verwaltung ihres Eigenvermögens nur als Nebentätigkeit gestattet ist.[691] Nach Art. 24, 61 und 64 LOPC schließlich darf nur die Kapitalanlage für die Aktionäre einziger Geschäftszweck der Investmentgesellschaften sein.[692]

---

[689] Circ. IML 91/75, S. 43, 58, 62.

[690] Siehe Art. 42 Investment-Richtlinie.

[691] "Ses activités doivent se limiter à la gestion d'organismes de placement collectif, l'administration de ses propres actifs ne devant avoir qu'un caractère accessoire".

[692] "[...] dont l'objet exclusif est de placer leurs fonds dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier leurs actionnaires des résultats de la gestion de leurs actifs [...]".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Anlageinstrumente und -techniken	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
explizit erlaubte Anlageinstrumente und Anlagetechniken	*Wertpapier- und Geldmarktfonds (A-Klasse):* "geeignete und wirtschaftlich angemessene hedging transactions": an geregelten Märkten gehandelte Optionen und Futures bis zu 10% des Fondsvermögens (derivative Finanzinstrumente); Kreditaufnahme bis max. 10% des Fondsvermögens *B-Klasse- und closed end-Fonds:* Einsatz von Anlageinstrumenten und -techniken einschließlich Kreditaufnahme nach Maßgabe der Gründungsakten	an geregelten Märkten gehandelte Optionen und Futures bis zu 15% des Fondsvermögens (derivative Finanzinstrumente); kurzfristige Wertpapierdarlehen und -anleihen in bestimmten Größen; je nach Anlagepolitik des Fonds (beschränkte) Kreditaufnahme
explizit verbotene Anlageinstrumente und Anlagetechniken	Kreditgewährung	Bürgschaft für Dritte; Kreditgewährung; Wertpapierleerverkäufe (nur Fonds nach Teil 1 LOPC); Geschäftstätigkeiten außerhalb des Kapitalanlagebereichs

Eigene Darstellung

Abb. 22

3. Bewertung der Vorschriften über die Anlagepolitik

Der Vergleich der Vorschriften über die Anlagepolitik der Investmentunternehmen in Guernsey und Luxemburg zeigt, daß die Anlageregeln an beiden Standorten zum Teil sehr ähnlich oder gar identisch sind, auf der anderen Seite aber auch Abweichungen bestehen. Die Gesamtschau der Gemeinsamkeiten und Unterschiede führt gleichwohl nicht zur eindeutigen Favorisierung einer der beiden Standorte.

Guernsey und Luxemburg zeichnen sich durch liberale und "investmentfreundliche" Anlagevorschriften auszeichnen. Dies ist etwa daran festzumachen,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

daß den Wertpapierfonds ein umfangreicher Einsatz moderner Finanzinstrumente, vor allem von Derivaten wie Optionen und Futures gestattet ist. Die Existenz von Anlagevorschriften per se wirkt sich dabei nicht negativ auf das Investmentklima der beiden Finanzplätze negativ aus. Denn Vorschriften, die die Anlagepolitik von Investmentunternehmen in großen Linien steuern und kontrollieren, sind mit Blick auf die Schutzinteressen der Anleger gerechtfertigt. Die mit diesen Vorschriften verbundenen Geschäftsbeschränkungen werden von den Investmentunternehmen akzeptiert, soweit sie das Betätigungsfeld der Unternehmen nicht unverhältnismäßig beschneiden. Die Vorschriften in Guernsey und Luxemburg lassen den Fonds ausreichenden Handlungsspielraum und schaffen ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen dem Interesse der Unternehmen, möglichst unbeschränkt handeln zu können, und dem Sicherheitsinteresse der Anleger, die - wenngleich risikobereiter als normale Bankkunden, die bei Kreditinstituten lediglich Bankeinlagen halten - vor übermäßigen, durch Spekulation hervorgerufenen Verlusten geschützt werden wollen.

Eine Ähnlichkeit der Bestimmungen über die Anlagepolitik besteht bei den Fonds, die auswärts, d.h. in anderen designated countries und territories bzw. in den anderen EWR-Staaten, automatisch anerkannt werden sollen. Die Vorschriften über die Class A-Wertpapierfonds sind nahezu identisch mit denen über die Wertpapierfonds im Sinne des Teils 1 LOPC. Die "Ausstrahlungswirkung" der EG-Harmonisierungsmaßnahmen auf Drittländer zeigt sich hier bei den Investment-Anlagebestimmungen noch stärker als bei den Investment-Zulassungsbestimmungen. Dies hat seinen guten Grund. Die Vorschriften über die Anlagepolitk gehören mit zum Kernstück der Investment-Richtlinie. Fonds aus Guernsey werden im Vereinigten Königreich anerkannt, wenn sie den für britische Wertpapierfonds geltenden Bestimmungen entsprechen. Diese wiederum sind den luxemburgsichen Vorschriften ähnlich, weil die Investment-Richtlinie den Mitgliedstaaten nur einen kleinen Spielraum bei der Ausgestaltung der nationalen Anlagepoltik-Bestimmungen eingeräumt hat. Die Ähnlichkeit der Vorschriften betrifft damit sowohl die erlaubte Zusammensetzung des Fondsvermögens als auch die Anlagegrenzen, -instrumente und -techniken.

Eine Gemeinsamkeit beider Standorte besteht überdies auch in dem für alle Fondsarten geltenden Verbot, Kredite zu gewähren. Das grundsätzliche Verbot für Fonds, Kreditgeschäfte zu betreiben, ist berechtigt und hinzunehmen, weil das Kreditgeschäft die Sicherheit der Anlagen stark gefährden kann. Zwar kann die Rendite eines Fonds durch Aufnahme von Fremdgeldern infolge des Leverageeffektes in großem Maße verbessert werden. Gleichwohl ist aber die Gefahr eines entsprechend überdurchschnittlichen Verlustes ebenso wahrscheinlich. Bedenkt man zudem, daß mit jeder Kreditvergabe trotz eventueller Sicherheitsleistungen das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Kreditnehmers verbunden ist, dürfte insgesamt gesehen das grundsätzliche Verbot für Fonds, Kreditge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schäfte zu betreiben, nicht nur aus Sicht der Anleger begrüßenswert, sondern auch aus geschäftspolitischer Sicht hinnehmbar sein.

Abweichungen bezüglich der Regeln über die Anlagepolitik sind hingegen bei denjenigen Fondsgruppen in Guernsey und Luxemburg zu verzeichnen, die nicht an einem Anerkennungssystem partizipieren. Die Abweichungen sind hier in erster Linie formeller Art. Die Steuerung der Anlagepolitik von Class B- und closed end-Fonds in Guernsey wird sehr flexibel gehandhabt. Investmentunternehmen in Guernsey begegnen hierbei wieder der Verfahrenspraxis der Commission, jeweils den Einzelfall zu betrachten, statt allgemeine Leitlinien aufzustellen. Aufgrund des großen Beurteilungsspielraums der Commission und ihres weiten Ermessens, nicht zuletzt aber auch wegen des Fehlens einer einheitlichen Verwaltungspraxis können sich die Unternehmen nur schwer vorab auf die Forderungen der Commission einstellen, die ihre Entscheidungen im Bereich der Anlagepolitik allein am Kriterium des "spreading risk" mißt. Angesichts der wachsenden Zahl neuer Finanzinstrumente und Techniken im Bereich des Investment ist es auf der anderen Seite aber verständlich, daß Investmentgesetze die zugelassenen Anlageinstrumente und -techniken nicht mehr im einzelnen nennen, sondern daß eine Regelung durch Rückgriff auf allgemein gehaltene Kriterien gesucht wird und die Details auf einer tieferen legislatorischen oder auf rein adminstrativer Stufe festgelegt werden. Um das die Standortattraktivität fördernde Vertrauen in eine konstante Aufssichtspraxis zu schaffen, hätte man in Guernsey einige Anlageregeln, etwa das Verbot der Investmentunternehmen, andere als investmentbezogene Geschäfte zu tätigen, in die entsprechenden Gesetze aufnehmen können, anstatt die Festlegung dieses Verbots unter Berücksichtigung des Einzelfalls der Verwaltung zu überlassen. In Luxemburg hingegen bestehen selbst hinsichtlich derjenigen Fonds, die nicht in den Vorzug der automatischen Anerkennung kommen, in vielen Bereichen konkretere und detaillierte Regeln, obwohl in diesem Regelungsbereich kein Rechtsangleichungszwang besteht und der Gesetzgeber in der Ausgestaltung der Normen völlig frei ist. Hiervon macht auch die im Rundschreiben des IML aufgestellte Forderung, daß Optionen und Futures-Fonds durch ausreichende Diversifizierung eine angemessene Risikostreuung (répartition adéquate des risques) sicherstellen müssen[693] keine Ausnahme. Zwar handelt es sich bei diesem Kriterium um eine weite und auslegungsbedürftige Formulierung, die eine Einzelfallbetrachtung nahelegt. Die Risikostreuung ist aber im Unterschied zu den Regelungen in Guernsey hier nicht das Hauptkriterium, sondern tritt zu den anderen in dem Rundschreiben niedergelegten Kriterien hinzu. Dieses so geschaffene Normengeflecht dient den Investmentunternehmen in Luxemburg damit als breite Vertrauensgrundlage für eine konstante Verwaltungspraxis, ohne daß die-

[693] IML 91/75, S. 58.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

se Vorschriften den Handlungsspielraum und Aktionsradius der Aufsichtsbehörde unangemessen beschränken.

Anlagepolitik der Investmentunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Fondsvermögen	Wertpapierfonds (A-Klasse) im Ergebnis wie Investment-Richtlinie Geldmarktfonds (A-Klasse): cash; diverse Finanzinstrumente mit Restlaufzeiten zwischen 6 und 24 Monaten, max. 80% Wertpapiere B-Klasse- und closed end-Fonds: Prinzip der Risikostreuung ("spreading risk"); Einzelfallbetrachtung Regelungen für spezielle Anlageformen	Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC) gemäß Vorgaben der Investment-Richtlinie Wertpapierfonds (Teil 2 LOPC): grundsätzlich wie Fonds nach Teil 1 LOPC; Ausnahmen je nach Anlagepolitik des Fonds Options-and-Futures-Fonds: nur Titel am organisierten Markt Regelungen für spezielle Anlageformen
Anlagegrenzen	Wertpapierfonds (A-Klasse): im Ergebnis wie nach der Investment-Richtlinie Geldmarktfonds (A-Klasse): max. 5% als Anlage bei einem Emittenten, Ausnahmen bei staatl. Emittenten B-Klasse- und closed end-Fonds: Anlagepolitik gemäß den Gründungsakten; Prinzip der Risikostreuung; starke Einzelfallbetrachtung	Wertpapierfonds (Teil 1 LOPC): gemäß Vorgaben der Investment-Richtlinie Wertpapierfonds (Teil 2 LOPC): max. 10% in Titel eines Emittenten Andere Fonds: spezielle, detaillierte Vorschriften, Grundsatz der angemessenen Risikostreuung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Anlagepolitik der Investmentunternehmen	GUERNSEY	LUXEMBURG
Anlageinstrumente und -techniken	allgemein gehaltene Regeln	detaillierte Regeln
	Wertpapier- und Geldmarktfonds (A-Klasse): geeignete und wirtschaftlich angemessene "hedging transactions", derivative Finanzinstrumente, Kreditaufnahme möglich	an geregelten Märkten gehandelte Optionen und Futures bis zu 15% des Fondsvermögens (derivative Finanzinstrumente); kurzfristige Wertpapierdarlehen und -anleihen in bestimmten Größen; je nach Anlagepolitik des Fonds (beschränkte) Kreditaufnahme
	B-Klasse- und closed end-Fonds: Einsatz von Anlageinstrumenten und -techniken einschließlich Kreditaufnahme nach Maßgabe der Gründungsakten; Einzelfallbetrachtung	
	Verbot der Bürgschaftsstellung	Verbot der Bürgschaftsstellung, Kreditgewährung, Wertpapierleerverkäufe (nur Fonds nach Teil 1 LOPC) und Geschäftstätigkeiten außerhalb des Kapitalanlagebereichs

Eigene Darstellung

Abb. 23

IV. Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung

1. Guernsey

In Guernsey gibt es eine Reihe weiterer Vorschriften, die den Handlungsspielraum der Investmentunternehmen berühren und im weiten Sinne eingrenzen; jedoch nimmt keine dieser Vorschriften in signifikanter Weise Einfluß auf die Standortattraktivität des Finanzplatzes. Mit einer kleinen Einschränkung gilt dies selbst für die Vorschriften über das Sicherungssystem für Fondsanlagen. Auf der Grundlage von Art. 19 POIL hat die Commission 1988 die Collective Investment Schemes (Compensation of Investors) Rules erlassen. Es handelt sich hierbei um Regeln über ein Anlagensicherungssystem für Class A-Fonds. Dieses System ist allerdings nicht ohne weiteres mit einem Einlagensicherungs-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

fonds der Kreditinstitute vergleichbar. Denn nur in Fällen näher beschriebenen pflichtwidrigen Verhaltens eines Investmentunternehmens, z. B. wenn es bei Rücknahme der Anteile zur Rückzahlung des Gegenwertes nicht in der Lage ist, kann der betroffene Anleger unter bestimmten Voraussetzungen einen Entschädigungsanspruch gegen den Anlagensicherungsfonds geltend machen.[694] Insbesondere kann ein Anspruch nur nach entsprechender Feststellung der Commission erhoben werden. Die Gesamtsicherungssumme ist pro Jahr auf 5 Mio. £ beschränkt. Je Anleger werden höchstens 60.000 £ ausgezahlt (Art. 3.05 Compensation Rules). Zur Teilnahme am Anlagensicherungssystem sind alle principal und designated managers sowie alle trusties und custodians verpflichtet.[695] Das Anlagensicherungssystem bezieht sich nur auf Class A-Fonds, nicht jedoch auf Class-B-und closed end-Fonds.[696] Der Grund hierfür liegt darin, daß im Vereinigten Königreich gesetzlich alle Investmentunternehmen an einem Anlagensicherungsfonds teilnehmen müssen.[697] Damit Anteile von A-Fonds aus Guernsey in den designated countries und territories frei vertrieben werden können, müssen sie die britischen Standards erfüllen, was zur Einführung eines obligatorischen Anlagensicherungssystems auch für A-Fonds in Guernsey führte. Die Teilnahme an dem Sicherungsfonds führt jedoch nicht zu einer unmittelbaren finanziellen Belastung der Investmentunternehmen. Die Unternehmen müssen nicht, wie häufig z. B. bei einem Einlagensicherungsfonds im Bankenbereich, jährlich einen bestimmten Prozentsatz ihres Vermögens in einen Fonds einzahlen oder für diesen bereitstellen. Ihr Vermögen steht ihnen damit zur vollen wirtschaftlichen Verfügung und wird nicht durch Einfrieren eines bestimmten Satzes geschmälert. Erst wenn der Garantiefall eingetreten ist, stellt die Commission den bei den Teilnehmern zu erhebenden Betrag fest und zieht diesen ein (Art. 4.02 Compensation Rules).

Auch die Vorschriften über die Haftung der Investmentunternehmen und ihrer Organe wirken sich nicht nachteilig auf die Standortwahl aus, da die dort

---

[694] Art. 3.01 Compensation Rules: "A compensation event occurs whenever the Commission is satisfied [...] that a participant (des Anlagenssicherungsfonds, Anm. d. Verf.) is in default; and has an eligible liability to the investor; and is unable, or likely to be unable, to meet that liablility in whole or in part."

[695] Siehe *GFSC*, Guernsey Fund Management Guide (o.J.), S. 9.

[696] Art. 12 Anhang 1 CIS (Class B) Rules sieht ausdrücklich die Aufnahme des Passus "Investor in (Name of Scheme) are not eligible for the payment of any compensation under the Collective Investment Schemes (Compensation of Investors) Rules 1988 made under the Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law 1987" in die Gründungsdokumente der B-Fonds vor.

[697] Siehe im einzelnen *Pennington*, Investment Markets, S. 263 ff. Das Anlagensicherungssystem geht nicht auf eine Maßnahme der EG zurück. In der Investment-Richtlinie ist kein entsprechendes Sicherungssystem vorgesehen. Mit einer gemeinschaftsweiten Einführung ist auch in näherer Zukunft nicht zu rechnen, siehe auch unten S. 298.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

vorgesehene Begründung und der Umfang der Haftung nicht nur aus der Sicht der Anleger, sondern auch aus der der Unternehmen angemessen erscheint. Die Investmentunternehmen und die für sie handelnden Organe haften für schuldhafte Pflichtverletzung, etwa für Schäden im Zusammenhang mit fehlerhaften Prospektangaben oder falschen Auskünften. Art. 25 Anhang 1 Teil 2 CIS Rules[698] stellt in diesem Zusammenhang nochmals klar, daß eine Haftung nur bei Verstoß gegen eine Sorgfaltspflicht ausgelöst wird. Nach Art. 10 POIL kann die Haftung nicht vertraglich abbedungen werden. Für Class B- und analog für closed end-Fonds sehen Art. 10.04 und 10.05 CIS (Class B Rules) vergleichbare Haftungstatbestände vor.

Nicht anders ist die Lage bei den Vorschriften über die Publizität, den Prospekt, die Meldepflichten und die Rechnungslegung. Für die A-Fonds hat die Commission eine Reihe spezieller Rules zu diesen Pflichten erlassen[699]; für die B-Fonds und entsprechend für die closed end- Fonds sehen Art. 6.01 ff. CIS (Class B) Rules Publizitäts- und Rechnungsregeln vor. Die konkrete Ausgestaltung und Anwendung der Normen, etwa die Überprüfung des von dem Investmentunternehmen vorgelegten Zahlenmaterial durch einen zugelassenen Wirtschaftsprüfer[700], lassen jedoch keine nachteilige Wirkung auf die Standortbeurteilung erkennen. Gleiches gilt für die Regeln über die Berechnung der Ausgabe- und Rückgabepreise der Anteilsscheine nach Anhang 3 CIS Rules, welche die Commission mit dem Zweck erlassen hat, eine geordnete und die finanziellen Interessen der Anleger wahrende Aus- und Rückgabe sicherzustellen.

2. Luxemburg

Auch in Luxemburg gibt es eine Reihe weiterer investmentrechtlicher Vorschriften, die den Handlungsspielraum der Investmentunternehmen berühren und im weiten Sinne eingrenzen; keine dieser luxemburgischen Vorschriften nimmt jedoch einen spürbaren und relevanten Einfluß auf die Standortattraktivität des Finanzplatzes.

---

[698] Auf der Grundlage von Art. 19 POIL hat die Commission Haftungsregeln im Anhang 1 CIS Rules erlassen.

[699] Neben den Collective Investment Schemes (Designated Persons) Rules 1988 sind hier die zu den CIS Rules ergangenen Anhänge 2 (annual and half-annual reports) und 3 (accounts) zu erwähnen.

[700] Siehe auch Art. 5.01 und 5.02 CIS (Designated Persons) Rules: "Every designated person shall have a qualified auditor and shall upon the request of the Commission procure that the qualified auditor satisfies the Commission that he is so qualified. A designated person shall give the Commission written notice of a change of its qualified auditor [...]".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Zunächst ist zu beachten, daß es in Luxemburg kein Sicherungssystem für Fondsanteile gibt. Dies ist darauf zurückzuführen, daß sich der luxemburgische Gesetzgeber sehr eng an die finanzmarktrechtlichen Gemeinschaftsvorgaben hält, die er teilweise sogar wortwörtlich übernimmt. Da das europäische Finanzmarktrecht keinen Sicherungsfonds für Fondsanlagen vorsieht, gibt es eine entsprechende Einrichtung in Luxemburg nicht. Die Richtlinie 94/19/EG über Einlagensicherungssysteme[701] betrifft nur das Einlagengeschäft der Banken; die Richtlinie über Systeme für die Entschädigung der Anleger gilt nur für Wertpapierfirmen, nicht jedoch für Investmentunternehmen, da die Richtlinie gemeinschaftsweit den Anlegern bestimmte Entschädigungsrechte verleihen soll, wenn "Wertpapierfirmen" ihre Verpflichtungen gegenüber den Anlegern nicht mehr erfüllen können. Überdies stellt Art. 4 Nr. 2 i.V.m. Anhang 1 Nr. 1 Richtlinie klar, daß Wertpapier-Investmentunternehmen, die das Vermögen ihrer Anteilseigner bei einer Wertpapierfirma angelegt haben, von der Deckung durch das Anlegersicherungssystem ausgeschlossen werden können.

Die luxemburgischen Vorschriften über Haftung der Investmentunternehmen und ihrer Organe wirken sich nicht nachteilig auf die Standortwahl aus. Die in der LOPC und im Gesetz über die Handelsgesellschaften vorgesehenen Haftungsregeln sind aus der Sicht der Anleger und der Investmentunternehmen angemessen. Gemäß Art. 14 LOPC hat die Verwaltungsgesellschaft ihre Pflichten mit der Sorgfalt eines mit einer entgeltlichen Geschäftsbesorgung Beauftragten (mandataire salarié) zu erfüllen. Den Anteilseignern gegenüber haftet sie für Nichterfüllung und Schlechterfüllung ihrer Pflichten. Die Investmentgesellschaften haften nach den allgemeinen Regeln des Gesetzes über die Handelsgesellschaften.[702] Die Depotbank schließlich haftet nach Art. 18, 35 und 61 LOPC der Verwaltungs- bzw. Investmentgesellschaft und den Anteilseignern bei schuldhafter Schlecht- und Nichterfüllung ihrer Pflichten. Gemäß Art. 16 Abs. 4 i.V.m. Art. 61 LOPC wird die Haftung der Depotbank nicht dadurch aufgehoben, daß sie sämtliche oder einen Teil der Vermögensgegenstände, deren Verwahrung sie übernommen hat, einem Dritten überträgt.

Art. 85 ff. LOPC schließlich formulieren detaillierte Verpflichtungen betreffend die Information der Anteilinhaber.[703] Die Investmentunternehmen haben im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Prospekts, periodisch anzufertigender Berichte und sonstiger Informationen bestimmte Pflichten hinsichtlich des Inhalts und der Periodizität der Dokumente zu beachten. Namentlich müs-

---

[701] Siehe oben Fn. 345.

[702] Siehe für die Investmentgesellschaften mit schwankendem Kapital den ausdrücklichen Verweis in Art. 25, 61 LOPC auf die allgemeinen Vorschriften: "Les sicav sont soumises aux dispositions générales applicables aux sociétés anonymes en général, pour autant qu'il n'y est dérogé par la présente loi".

[703] Siehe im einzelnen auch Circ. IML 91/75, S. 71 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sen sie nach Art. 89 LOPC die in ihren Jahresberichten enthaltenen Zahlenangaben von einem zugelassenen Wirtschaftsprüfer prüfen lassen. Diese Publizitätspflichten nehmen aber ebensowenig wie die Regeln über die Berechnung der Ausgabe- und Rückgabepreise der Anteilsscheine[704] oder über Kostenberechnungen negativ auf die Standortbeurteilung von Luxemburg Einfluß. Denn zum einen sind sie aus Gründen des Anlegerschutzes gerechtfertigt und deswegen auch aus der Sicht der Investmentunternehmen unter dem Aspekt der "Kundengewinnung" positiv zu beurteilen. Zum anderen wirken sich diese Vorschriften in ihrer konkreten Ausgestaltung und praktischen Anwendung in einem nur geringen Maße auf die Kostenstruktur der Investmentunternehmen aus.[705]

3. Bewertung der Vorschriften mit faktischer standortrelevanter Beschränkungswirkung

Der Überblick hat gezeigt, daß es in Guernsey und Luxemburg eine Reihe von Vorschriften gibt, die den Handlungsspielraum der Investmentunternehmen faktisch begrenzen, jedoch keine dieser Normen auf die Standortattraktivität der beiden Finanzplätze entscheidenden Einfluß nimmt. Da der Finanzmarkt der größte Wirtschaftssektor von Guernsey und Luxemburg ist, sind beide Standorte darauf bedacht, bei gleichzeitiger Beachtung gerechtfertigter Anlegerschutzinteressen eine möglichst liberale, unternehmensfreundliche Finanzmarktpolitik zu betreiben und unnötige Beschränkungsvorschriften zu vermeiden. Insgesamt gesehen sind die luxemburgischen Vorschriften aber etwas liberaler.

Die Vorschriften über die Festlegung der Ausgabe- und Rücknahmepreise für die Anteilsscheine und die Bestimmungen über die Haftung der Investmentunternehmen sind in etwa gleich. Auch bestehen an beiden Standorten vergleichbare Publizitätspflichten. Die verhältnismäßig hohe Periodizität (monatliche und halbjährliche Statistiken und Berichte) verursacht zwar erhöhte Kosten, dient aber auf der anderen Seite auch den Investmentunternehmen, die dadurch jederzeit über die aktuelle finanzielle und wirtschaftliche Lage im Bilde sein

---

[704] Art. 61 Abs. 1 a), 66 Abs. 1 a) und 69 Abs. 1 a) LOPC sowie Circ. IML 91/75, S. 55, 61.

[705] Ein Beispiel für eine noch vertretbare, sich aber finanziell auswirkende Beschränkung der Geschäftstätigkeiten der Investmentunternehmen ist Art. 44 LOPC. Nach dieser Vorschrift darf die Verwaltungsgesellschaft eines Fonds im Sinne des Teils 1 LOPC bei Geschäften mit Anteilen des Fonds keine Gebühren oder Kosten in Rechnung stellen, wenn Teile des Vermögens des Investmentfonds in Anteilen eine anderen Fonds angelegt werden, der von derselben Verwaltungsgesellschaft oder einer anderen Gesellschaft verwaltet wird, mit der die Verwaltungsgesellschaft durch eine gemeinsame Verwaltung oder Beherrschung oder durch eine wesentliche direkte oder indirekte Beteiligung verbunden ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

können. Für Guernsey wirkt sich in diesem Zusammenhang etwas nachteilig aus, daß die Auswahl unter den hinzuzuziehenden Wirtschaftsprüfern kleiner ist als in Luxemburg, da nur wenige "designated" Prüfer auf den Inseln zugelassen sind, und mangels echten Wettbewerbes für diese Dienstleistungen hohe Preise gezahlt werden müssen.[706]

Etwas nachteilhaft für den Standort Guernsey ist auch die obligatorische Teilnahme an einem Anlagensicherungssystem. Allerdings dürfen die damit verbundenen Kosten nicht überbewertet werden. Zum einen gilt die Teilnahmepflicht nur für A-Fonds. Zum anderen ist die finanzielle Belastung, die mit der obligatorischen Teilnahme an diesem Sicherungssystem verbunden ist, nicht mit derjenigen zu vergleichen, die etwa mit der Partizipation an einem Einlagensicherungssystem für Banken üblicherweise verknüpft ist.[707] Die Zahl der Begünstigten bei einem Einlagensicherungssystem der Banken ist sehr viel größer als die der Anleger. Zwar verfügt der Anleger regelmäßig über wertmäßig höhere Anteile als der normale Bankkunde über Einlagen. Auf der anderen Seite ist der

---

[706] Allerdings steht zu erwarten, daß sich Buch- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vermehrt um eine Zulassung in Guernsey bewerben und damit der Wettbewerb größer werden wird. Da diese Gesellschaften großen Schadensersatzrisiken ausgesetzt sind, suchen sie vermehrt eine Handlungsform, die ihre Haftung beschränkt. Aufgrund der Möglichkeit, auf den Kanalinseln in der Form des limited partnership eine Personengesellschaft "mit beschränkter Haftung" zu gründen, versuchen immer mehr (vor allem britische) Gesellschaften, sich auf den Kanalinseln niederzulassen. Die bereits in Jersey etablierte Beschränkung der Haftung orientiert sich an der gesetzlichen Regelung im US-Staat Delaware, die sich für Partnerschaften als attraktiv erwiesen hat. Ein zentraler Aspekt ist, daß nicht die Haftung der Personengesellschaft begrenzt wird, sondern lediglich der Zugriff auf das gesamte Vermögen der Partner. "Eine rasche Reaktion anderer Offshore-Zentren, insbesondere durch Guernsey, ist angesichts des bestehenden intensiven Wettbewerbs zu erwarten", NZZ, 13.12.1995, Nr. 290, S. 25. Durch das Limited Partnerships (Guernsey) Law 1996 ist jetzt auch in Guernsey die Gründung von Buch- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften als Personengesellschaften mit limitierter Haftung denkbar.

[707] Anlagensicherungssystem und Einlagensicherungssystem lassen sich nicht gleichsetzen. Wegen der wichtigen Stellung der Banken in der Volkswirtschaft (Banken als "Transmissionsriemen" der Volkswirtschaft) und der Gefahr, daß Einzelinsolvenzen bei Banken durch Übertragungseffekte eine allgemeine Bankenkrise auslösen können (Dominoeffekt/"Run") hat die Sicherung von Bankeinlagen einen anderen Stellenwert als die Sicherung von Fondsanteilen. Der Anleger setzt sich demgegenüber bewußt einem höheren Risiko aus als der Kunde, der bei einem Kreditinstitut Einlagen halten will. Während der wirtschaftlich meist schwächere Einleger auf den Erhalt des Einlagenwertes plus Zinsen vertraut, setzt der Anleger auf größere Wertsteigerung der Anlage und nimmt auch Wertverluste in Kauf. Zur Sonderstellung der Einlegers, der einen besonderen Schutz erfährt, den Gläubiger anderer Branchen nicht genießen, siehe auch *Zimmer* ZBB 1992, S. 286 (287); zum Anlegerschutz siehe auch *Assmann*, ZBB 1989, S. 49 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Garantiebetrag pro Anleger verhältnismäßig niedrig. Vor allem aber muß nicht vorab jährlich ein bestimmter Prozentsatz des Vermögens für den Anlagensicherungsfonds bereitgestellt werden, sondern wird erst bei Eintritt des Garantiefalls[708] die Zahlung einer bestimmten Summe fällig.

Faktische standortrelevante Beschränkungen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Anlagensicherungssystem	ja (nur A-Fonds)	nein
Publizitätspflichten	hohe Periodizität	hohe Periodizität
Haftungsregeln	angemessen	angemessen
Festsetzung der Ausgabe- und Rücknahmepreise, Gebührengestaltung	angemessen	angemessen

Eigene Darstellung

Abb. 24

V. Gesamtbewertung des investmentrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg

1. Abwägung der Standortvorteile und -nachteile

Die Analyse der investmentrechtlichen Vorschriften hat gezeigt, daß an beiden Standorten ein gutes "Klima" für die Gründung von Investmentunternehmen und für die Durchführung von Investmentgeschäften vorzufinden ist. Insbesondere kann in Guernsey und Luxemburg eine nahezu unbegrenzte Vielzahl unterschiedlichster Investmentformen gegründet und Investmentvorhaben mit verschiedensten Anlagestrategien realisiert werden. Für Luxemburg ergibt sich bei der Bewertung der investmentrechtlichen Vorschriften insgesamt gesehen aber ein etwas günstigeres Bild, was nicht zuletzt am gemeinschaftsrechtlichen Ursprung der luxemburgischen Investmentvorschriften liegt. So können Anteile von in Luxemburg aufgelegten open end-Wertpapierfonds im europäischen Markt ungehindert vertrieben werden, während der Vertrieb von Anteilen in Guernsey domizilierter Fonds in den meisten europäischen Staaten einer Zulassung bedarf.

Hinsichtlich einer Reihe von Standortfaktoren, etwa den Vorschriften über die Anlagepolitik, bestehen gleiche oder zumindest sehr ähnliche Vorausset-

[708] Bisher ist das Anlagensicherungssystem noch nicht zum Einsatz gekommen, *GFSC*, Fund Managment Guide (o.J.), S. 9.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

zungen. Auf der anderen Seite sind aber auch deutliche Vor- bzw. Nachteile ausfindig zu machen. Bei den Strukturvorschriften etwa sind die Konditionen in Luxemburg etwas besser, da die Beziehungen und Verflechtungen zwischen dem Investmentunternehmen und der Depotstelle enger sein dürfen als in Guernsey. Auch gestaltet sich der Zugang zum luxemburgischen Markt einfacher als die Zulassung in Guernsey. Die Bedürfnisprüfung im Bailiwick ist ein großer Nachteil und kann sich je nach den aktuellen Zulassungspräferenzen der Commission selbst für Finanzunternehmen mit gutem standing als unüberwindbare Hürde erweisen. Die Zugangsbeschränkung wird auch nicht durch die im Vergleich zu Luxemburg etwas liberaleren Regelungen relativiert, die für die open end-Fonds der B-Klasse und closed end-Fonds gelten. So haben etwa die B-Fonds nicht alle der für die A-Fonds geltenden Bestimmungen einzuhalten. Gleichwohl bleiben die hohen Zugangsbeschränkungen auch für diejenigen Finanzunternehmen bestehen, die lediglich B-Fonds oder closed end-Fonds gründen wollen und die die Anerkennung ihrer Fonds in den designated countries and territories nicht bezwecken. Denn die Erleichterungen, die für B-Fonds und closed end-Fonds gelten, erfassen gerade nicht die strengen Kriterien der Commission, mit denen sie den gesamtwirtschaftlichen Nutzen und den Imagegewinn mißt, den man jeweils von der Zulassung des betreffenden Fonds erwartet. Von großem Vorteil für Luxemburg ist zudem die mit einer Zulassung im Europäischen Wirtschaftsraum verknüpfte "single licence", die den EWR-weiten, zulassungsfreien Vertrieb der Anteile von open end-Wertpapierfonds ermöglicht. Wenngleich die Anteile der in Guernsey gegründeten A-Fonds genehmigungsfrei in den anderen designated countries und territories vertrieben werden können, ist dieser Markt jedenfalls vom Gesamtvolumen kleiner als der sich im Europäischen Wirtschaftsraum bildende Investmentmarkt.[709] Zwar haben diese Fondsanteile ungehinderten Zugang zum traditionellen Investmentmarkt in London. Dieser Markt ist für Guernsey aber nicht mehr alleinbestimmend, da sich der Bailiwick zunehmend geographisch diversifiziert. Zudem ist die Attraktivität der single licence der sich vergrößernden Europäischen Gemeinschaft ungebrochen und versuchen Drittländer, den gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben entsprechende Vorschriften zu erlassen, durch sie zwar nicht zu einer automatischen Zulassung gelangen, aber zumindest eine vereinfachte und beschleunigte Vertriebszulassung für Anteile der bei ihnen gegründeten Fonds erreichen können.[710] Diese Attraktivität kann sich überdies noch verstärken, soweit auch

---

[709] So besteht von Luxemburg aus automatischer Zugang zu traditionell wichtigen Märkten wie dem britischen und französischen Investmentmarkt. Auch durch die jüngste Erweiterung der EG besteht ungehinderter Zugang zu neuen attraktiven Märkten.

[710] Prominentestes Beispiel aus jüngerer Zeit ist das neue schweizerische Anlagenfondsgesetz, mit der man auf die "dramatische Entwicklung" reagieren wollte, die darin bestand, daß schweizerische Banken "Neugründungen mehr und mehr im Ausland vollzogen, insbesondere in Luxemburg"; verantwortlich für diese Entwicklung war unter

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Geldmarktfonds in den Anwendungsbereich der Investment-Richtlinie aufgenommen werden sollten und dadurch der EWR-weite, genehmigungsfreie Vertrieb von Geldmarktfondsanteilen ermöglicht wird. Nachteilig für den Standort Guernsey wirkt sich die Auflagen- und Ermessenspraxis der Commission aus. Zwar führt diese Praxis, wie die Commission immer wieder betont, zu einer großen Flexibilität, insbesondere bei der Beaufsichtigung der closed end-Fonds. Ermessen würde überdies Raum für Verhandlungen mit den Antragstellern eröffnen, die man meistens schon kenne. Dies kann aber gleichwohl nicht darüber hinwegtäuschen, daß die Verwaltungspraxis ein inkohärentes und teilweise auch intransparentes Ermessens- und Auflagensystem geschaffen hat. Auf der anderen Seite können Auflagen auch nachträglich erteilt werden, was zu einer Verunsicherung der Investmentunternehmen führen kann. Schuld daran trägt nicht zuletzt der häufige Allgemeinplatzcharakter der Vorschriften des POIL und der COBO, die zu einem komplizierten und teilweise unübersichtlichen rules-Wesen geführt haben. Die Commission hat mit den rules und vielen Detailregelungen ein zum Teil sehr engmaschiges Netz von Aufsichtsvorschriften geknüpft, andererseits bei einigen Aufsichtsaspekten große Maschen gelassen, die allein mit der Generalklausel geschlossen werden.[711] Diese Inkongruenz ist auch darauf zurückzuführen, daß sich Guernsey an britischen Investmentvorschriften orientiert und britische Aufsichtsmuster übernommen hat, die aus kontinentaleuropäischer Sicht betrachtet unvollständig und ungeordnet erscheinen können.[712] Um den Unvollständigkeiten im Investmentaufsichtsrecht zu begegnen, plant man in Guernsey bereits die Ausweitung des POIL auf alle Investmentformen, insbesondere die Eingliederung der COBO in das POIL.[713] Gleich-

---

anderem der Umstand, "das Luxemburger Fonds ihre Anteile problemlos in der EG vertreiben können, schweizerische Fonds dagegen nicht oder nur nach großem Registrierungsaufwand"; "erklärte Aufgabe der Reform war es, die EG-Kompatibilität von Schweizer Fonds sicherzustellen", *Forstmoser*, Anlagefondsrecht, S. 133, 134, 137. Siehe auch *Darbellay*, L'influence de la nouvelle loi sur les fonds de placements, S. 3 ff.

[711] Ein Beispiel für die unterschiedliche Regelungsdichte zeigt Art. 3.01. Abs. 3 CIS (Class B) Rules. In dieser Vorschrift wird ausdrücklich festgeschrieben, daß es bei der Registrierung der vollständigen Daten der Anteilseigner genügt, wenn der zweite oder jeder weitere Vorname des Eigners lediglich mit dem entsprechenden Anfangsbuchstaben in das Register eingetragen wird. Auf der anderen Seite fehlen für grundlegende Aspekte der Beaufsichtigung der closed end-Fonds entsprechende Detailsvorschriften mit der Folge, daß die Kontrolle dieser Fonds zum großen Teil allein auf die Generalklausel wird gestützt.

[712] Im Vereinigten Königreich wird das Investmentrecht stark von rules und regulations geprägt; die Aufsicht über das Investmentwesen ist einer privatrechtlichen Behörde übertragen, der vier Selbstverwaltungsorganisationen untergeordnet sind, siehe *Triebel/Hodgson/Kellenter/Müller,* Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 120 und *Morse*, Palmer's Company Law, Nr. 11.003.

[713] *GFSC*, Annual Report 1995, S. 12.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

zeitig mit diesen Gesetzesvorhaben, die nicht vor 1998 auf den Weg gebracht werden sollen, strebt die Commission auch eine verstärkte Angleichung der rules an die im Vereinigten Königreich geltenden Investmentregeln an.[714]

Auf der anderen Seite bietet Guernsey gegenüber Luxemburg auch investmentrechtliche Vorteile. So kann der Umstand, daß Investmentunternehmen in Guernsey nicht physisch präsent sind, für Finanzunternehmen ein Standortvorteil sein. Besonders vorteilhaft ist die Gründung einer B-Fonds- oder einer closed end-Verwaltungsgesellschaft, weil hier kein Mindestkapital eingezahlt werden muß. Die Organisation des Investmentunternehmen kann vom Stammsitz aus übernommen und geleitet werden. Die Entscheidungsläufe bleiben bei einer Zentrale. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß diese Art der Quasi-Briefkasten-Gesellschaft auch hohe Kosten verursachen kann. Die Unternehmen haben nur eine begrenzte Auswahl unter den in Guernsey zugelassenen designated managers, welche die Verwaltungsroutineaufgaben übernehmen. Ein echter Preiswettbewerb zwischen diesen managers findet wegen ihrer oligopolartigen Stellung kaum statt.

Investmentrechtliche Vorteile GUERNSEY gegenüber Luxemburg	**Investmentrechtliche Vorteile LUXEMBURG gegenüber Guernsey**
teilweise keine Mindestkapitalausstattung der Verwaltungsgesellschaft notwendig	Strukturvorschriften besser: Verflechtungen zwischen Investmentunternehmen und der Depotstelle dürfen enger sein
keine physische Präsenz der Investmentunternehmen im Bailiwick (Drittverwaltung durch designated trustees und custodians)	"single licence" greift geograpisch weiter als Vertrieb der A-Fonds in den designated countries and territories
	keine Bedürfnisprüfung
	keine Auflagen
	kein Anlagensicherungssystem

Eigene Darstellung

Abb. 25

[714] *GFSC*, Annual Report 1994, S. 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

2. Tendenzen und zukünftige Entwicklungen des Investmentrechts

In die Gesamtbewertung der investmentrechtlichen Standortattraktivität müssen schließlich auch die absehbaren Entwicklungen des Investmentrechts von Guernsey und Luxemburg einbezogen werden. Wenngleich auf der Ebene der Europäischen Gemeinschaft und in anderen internationalen Gremien verstärkt an einer Harmonisierung investmentrechtlicher Standards gearbeitet wird, liegen insgesamt gesehen weniger Ergebnisse vor als im Bereich des Bankenaufsichtsrechts. Damit ist die "Sogwirkung" der internationalen Investment-Harmonisierungsbemühungen auf die Finanzplätze von der inhaltlichen Seite betrachtet schwächer als die Ausstrahlungswirkung der vergleichsweise sehr fortgeschrittenen, internationalen Bankrechtsharmonisierung. Dies liegt nicht an dem fehlenden Willen zur internationalen Kooperation. Im Gegenteil bemühen sich der Basler Bankenausschuß, die IOSCO und die IAIS um eine intensivere Zusammenarbeit nicht nur mit den Aufsichtsbehörden, sondern auch untereinander.[715] Daß im Vergleich zum Bankenaufsichtsrecht weniger internationale Ergebnisse vorzuweisen sind, liegt vor allem an der recht späten "Entdeckung" des Investmentgeschäftes als attraktive Finanzdienstleistung. Erst durch die Schaffung neuer Produkte und Finanzinstrumente in den letzten zehn Jahren ist das Investmentgeschäft verstärkt in das Interesse der breiten Öffentlichkeit gerückt und hat zu einem Investmentboom (Gründung von Investmentunternehmen, steigende Zahl von Investmentfonds) geführt. Bis dahin war das volkswirtschaftliche Interesse an einer internationalen Bankenaufsicht größer als an einer internationalen Koordinierung der Investmentaufsicht und an der Angleichung der Investmentstandards, die sich erst langsam entwickeln. Als erster wichtiger Schritt in diese Richtung ist die Investment-Richtlinie aus dem Jahre 1985 zu nennen, durch die der Vertrieb von Investmentanteilen in anderen Staaten der Gemeinschaften vereinfacht werden sollte.

Auch wenn die internationalen Impulse auf die Fortentwicklung des Investmentrechts von Guernsey und Luxemburg schwach sind, bedeutet dies nicht den Stillstand der Investment-Rechtsentwicklung an beiden Standorten. Guernsey plant die Ausweitung des POIL auf alle Investmentformen und beabsichtigt die Eingliederung der COBO in das POIL. Gleichzeitig strebt die Commission eine verstärkte Angleichung der rules an die im Vereinigten Königreich geltenden Investmentregeln an, um den freien Vertrieb der Investmentanteile von A-Fonds weiterhin sicherzustellen. Denn nach wie vor hat das Geschäft mit den britischen Anlegern trotz der Diversifizierungsbemühungen des Bailiwick große Bedeutung für den Investmentmarkt von Guernsey. Durch die Anpassung an das britische Investmentrecht werden die internationalen Vorgaben, denen das briti-

[715] Zu nennen ist hier z. B. die gemeinsame Stellungnahme des Basler Ausschusses, der IOSCO und der IAIS zur Überwachung von Finanzkonglomeraten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sche Recht unterliegt, nach Guernsey "exportiert". Die Einflüsse sind im Ergebnis jedoch gering. Die Investment-Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft von 1985 ist längst in englisches Recht umgesetzt worden. Zwar gibt es zu dieser Richtlinie einen Änderungsvorschlag.[716] Dieser ist aber wegen Meinungsverschiedenheiten im EG-Ministerrat blockiert.[717] Selbst wenn der Änderungsvorschlag in seiner jetzigen Form angenommen würde, käme es zu keiner Änderung des englischen Investmentrechts. Denn der Vorschlag sieht mit einer Erweiterung der Investment-Richtlinie auf Geldmarktfonds und feeder funds die gemeinschaftsweite Einführung zweier Investmentformen vor, die im Vereinigten Königreich (und in Guernsey) bereits rechtlich möglich sind. Aus den gleichen Gründen ist auch eine Änderung des luxemburgischen Investmentrechts nicht zu erwarten, da auch dort diese Investmentformen anerkannt sind. Konkrete Vorschläge anderer internationaler Gremien, die kurz- oder mittelfristig zu einer nachhaltigen Änderung des Investmentrechts führen könnten, sind darüber hinaus auch für den Finanzplatz Luxemburg nicht ersichtlich. Namentlich wird es im Großherzogtum aller Voraussicht nach auch zukünftig kein "Anlagensicherungssystem" geben. Zwar besteht auf Gemeinschaftsebene ein Richtlinienvorschlag über Systeme für die Entschädigung von Anlegern im Wertpapierdienstleistungssektor.[718] Art. 4 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Richtlinienvorschlag sieht jedoch vor, daß die Mitgliedstaaten Anleger von "Organismen für gemeinsame Anlagen" von der Deckung durch das System ausschließen können. Darüber hinaus verfolgt die Gemeinschaft derzeit keine spezifisch investmentrechtlichen Gesetzgebungsprojekte.[719]

Trotz des im Vergleich zum Bankenaufsichtsrecht eher zurückhaltenden Einflusses internationaler Vorschläge zum Investmentrecht bestätigt die Analyse der investmentrechtlichen Vorschriften die These von der gegenseitigen Beeinflussung der Onshore- und Offshore-Entwicklungen. Während die Offshore-Zentren bei der Entwicklung von Finanzinnovationen häufig eine Vorreiterrolle übernehmen und die neuen Finanzinstrument später auch von anderen Finanzzentren übernommen werden[720] (onshore follows offshore), ist bei der Schaffung von Aufsichtsnormen des Investmentrechts eine umgekehrte, wenn auch im Vergleich zur Bankenaufsicht schwächere Entwicklung festzustellen. Die Schaffung neuen Aufsichtsrechts und die internationalen Harmonisierungs-

---

[716] Siehe Fn. 526.

[717] Siehe *Den Otter*, Eurokompatibilität, S. 213.

[718] KOM(94) 585 endg., ABl. 1994 Nr. C 382 S. 27.

[719] *Europäische Kommission*, Binnenmarktbericht, S. 100; *Wieser*, EuZW 1995, S. 821 ff.

[720] Etwa die Zulassung von emerging market- und venture capital-Fonds im Vereinigten Königreich, nachdem ihre Gründung bereits seit geraumer Zeit in Guernsey möglich war, siehe *Johns/Le Marchant*, Finance Centres, S. 184.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bestrebungen gehen von Internationalen Organisationen aus, in denen weltwirtschaftlich bedeutende, große Volkswirtschaften vertreten sind, die über ein entsprechendes Finanzmarktvolumen verfügen. Wegen der zunehmenden Globalisierung und Verflechtung der Finanzmärkte erfassen diese Rechtsentwicklungen schließlich auch die kleinen, "abseits stehenden" Finanzzentren, die sich dieser Ausstrahlungswirkung kaum entziehen können (offshore follows onshore). Das Investmentrecht von Guernsey entwickelt sich damit nicht losgelöst von den internationalen Rechtsentwicklungen. Der Einfluß des europäischen und britischen Rechts zeigt sich hierbei vor allem bei den Vorschriften über die Wertpapierfonds (A-Klasse). Deutlich wird dies bei den Regeln über die Zusammensetzung des Fondsvermögens und über die Anlagepolitik, die fast wortwörtlich den Vorschriften der Investment-Richtlinie entsprechen. Die spezifische Funktion der Offshore-Zentren reduziert sich damit zunehmend auch im Investmentbereich darauf, im ungeregelten, d.h. von den Harmonisierungsbemühungen nicht erfaßten Bereichen des Finanzmarktrechts eine attraktive Nischenwirtschaft durch liberale und finanzmarktfreundliche Regelungen zu ermöglichen. Hierbei können Instrumentarien aus anderen Rechtsordnungen übernommen und wirksam eingesetzt werden. Die in Guernsey mögliche Zulassung von beschränkt haftenden open end-Investmentgesellschaften kontinentaleuropäischen Musters, deren Gründung im Vereinigten Königreich bis vor kurzen nicht möglich war, sowie die jüngst eingeführte Möglichkeit, limited partnerships nach US-amerikanischem Vorbild zuzulassen, sind hierfür beredte Beispiele.

D. Steuerrecht

I. Steuerliche Belastung der Finanzunternehmen

1. Guernsey

a) Ertragsteuern der Finanzunternehmen

aa) Grundregelungen

Die partielle Eigenständigkeit der zum Bailiwick of Guernsey gehörenden Inseln - die größeren Inseln Guernsey, Alderney und Sark verfügen jeweils über eine eigene legislative, exekutive und judikative Gewalt[721] - zeigt sich namentlich am Steuerrecht. Unter Berufung auf diese traditionelle Unabhängigkeit finanziert sich Sark nahezu ausschließlich von Importzöllen und Landungsgebühren[722] und erhebt im Gegensatz zu den beiden Schwesterinseln gar keine in-

[721] Siehe S. 55.
[722] *Wassermeyer*, IStR 1995, S. 443 (446).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

direkten und, abgesehen von einer geringen Vermögensabgabe für ansässige natürliche Personen, keine direkten Steuern. Die Nichtbesteuerung der Erträge der Gesellschaften auf Sark hat allerdings für die Finanzwirtschaft und die Bewertung der Standortattraktivität der Inseln keine praktische Bedeutung, da die Commission Finanzunternehmen keine Geschäftserlaubnis erteilt.[723] Der Grund für diese Haltung ist nicht in dem Fehlen gesellschaftsrechtlicher Regelungen auf Sark zu sehen. Denn nach Art. 5 Abs. 2 BSL können Banken auch auf der Insel Sark zugelassen werden. Vielmehr liegt es nahe, daß der Bailiwick mit Blick auf seinen Finanzhaushalt keine potentiellen Steuerzahler an das steuerfreie Sark verlieren will. Demgegenüber erheben die Inseln Guernsey, Herm und Alderney auf das Einkommen von natürlichen und juristischen Personen Steuern und haben sich aus Praktikabilitätsüberlegungen heraus auf die Anwendung eines einzigen, einheitlichen Ertragsteuerrechts für die drei Inseln geeinigt. Nach den Vorschriften des Alderney (Application of Legislation) Law 1948 findet das jeweils gültige Einkommensteuerrecht von Guernsey, mithin das Guernsey Income Tax Law 1975[724] (im folgenden: InTaxL), auch auf Alderney Anwendung. Gleiches gilt nach Art. 209 InTaxL auch für Herm, das von Guernsey mitverwaltet wird.[725] Für die Erhebung der Einkommensteuer ist gemäß Art. 204 und 209 InTaxL die States of Guernsey Income Tax Authority zuständig.

Das Ertragsteuerrecht von Guernsey unterscheidet begrifflich nicht zwischen der Einkommensteuer (Besteuerung des Einkommens natürlicher Personen) und der Körperschaftsteuer (Besteuerung der Gewinne einer Kapitalgesellschaft). Die Besteuerung natürlicher Personen und von Gesellschaften wird grundlegend durch ein einziges Gesetz, dem Income Tax Law, das die notwendigen Differenzierungen zwischen den Steuersubjekten bereits enthält, sowie ergänzend durch Spezialgesetze geregelt. Bezugspunkt des Ertragsteuerrechts ist das in einem weiten Sinne zu verstehende "income" aller Wirtschaftssubjekte.

Gemäß Art. 160 ff. InTaxL unterliegen alle "corporations" unabhängig von ihrer spezifischen wirtschaftlichen Zielsetzung und ihres Tätigkeitsbereichs mit ihrem Einkommen der Income Tax. Hinsichtlich der Steuersubjektivität "corporation" kommt es nicht auf den gesellschaftsrechtlichen Begriff der Gesellschaft

---

[723] Die zwei in Sark befindlichen "bank agencies" übernehmen nur reine Repräsentanzfunktionen, indem sie den Einwohnern dieser Insel lokale Finanzdienstleistungen vermitteln, welche im Ergebnis das Mutterinstitut der betreffenden Repräsentanz in Guernsey durchführt.

[724] Die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer wurde 1920 eingeführt. 1950 und 1975 wurde das Steuerrecht durch den jeweiligen Erlaß eines neuen Gesetzes umfassend reformiert.

[725] Art. 209 InTaxL bestimmt hinsichtlich des Anwendungsbereichs des Gesetzes, daß "Guernsey includes Herm".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

an. Zweigstellen ausländischer Banken werden ebenfalls zur Zahlung dieser Steuer herangezogen, obwohl sie als rechtlich unselbständige Teile der Heimatbank keine Gesellschaften im Sinne des Gesellschaftsrechts sind. Auch Unit Trusts sind als bloße Treuhandverhältnisse keine Gesellschaften. Bezugspunkt sind die Verwaltungsgesellschaften der Trusts. Art. 170 Abs. 1 InTaxL stellt die Trust-Verwaltungsgesellschaften den Investmentgesellschaften i.S.d. Art. 169 InTaxL ausdrücklich gleich.[726] Demgegenüber sind Limited Partnerships Gesellschaften im Sinne des Gesellschaftsrechts, werden aber gemäß den Vorschriften des Limited Partnerships Law nicht gesondert zur Ertragsbesteuerung herangezogen.[727] Daraus folgt, daß alle mit der Verwaltung und Durchführung von Kredit- und Kapitalanlagegeschäfte betrauten Gesellschaften (Banks, Investment Companies, Managers, Trustees und Custodians) mit Ausnahme der als Limited Partnerships organisierten Investmentunternehmen ertragsteuerpflichtig sind. Das Income Tax Law stellt in diesem Zusammenhang sicher, daß es bei der Besteuerung von Kapitalgesellschaften und deren Gesellschafter zu keiner Doppelbelastung kommt. Wenngleich die Gesellschafter der Kapitalgesellschaft die von der Gesellschaften empfangenen Ausschüttungen als Einnahmen aus Kapitalvermögen zu versteuern haben[728], werden diese auf die für den empfangenen Gewinnanteil geschuldete Einkommensteuer voll angerechnet.

Die Income Tax wird für gebietsansässige und für gebietsfremde Gesellschaften erhoben. Letztere sind aber nur beschränkt steuerpflichtig. Für die Abgrenzung zwischen gebietsansässigen (resident) und gebietsfremden (non-resident) Gesellschaften wird zum einen auf den Eintrag in das Handelsregister von Guernsey bzw. Alderney abgestellt. Unabhängig davon, ob die eingetragene Gesellschaft im Bailiwick physisch präsent ist, gilt die betreffende Gesellschaft kraft Handelsregistereintrags als resident.[729] Damit sind auch drittverwaltete Banken und Investmentunternehmen ansässige Gesellschaften im Sinne des Income Tax Law. Daneben werden gleichfalls diejenigen Gesellschaften als resident angesehen, die allein ihren satzungsmäßigen Sitz im Ausland haben, ihre Geschäftstätigkeit aber im Bailiwick ausüben und von dort aus operieren. Für die vorliegende Untersuchung sind in erster Linie nur die für die ansässigen Gesellschaften geltenden Vorschriften von Interesse, da hier diejenigen Unter-

---

[726] "The provisions of this Law shall have effect in respect of income arising or accruing to the trustees of a unit trust scheme which has been approved by the Authority for that purpose as respects any year of charge as if the trustees were an investment company resident in Guernsey [...]".

[727] Die Besteuerung der Erträge von Limited Partnerships findet allein auf der Ebene der Gesellschafter statt.

[728] Siehe S. 336.

[729] So jetzt die Klarstellung durch das Income and Corporation Taxes (Amendment) (Guernsey) Law 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nehmen im Vordergrund stehen, die vom aus Bailiwick operieren, regelmäßig eine Geschäftserlaubnis für Finanzdienstleistungen besitzen und auch in formaler Hinsicht über eine Niederlassung verfügen.

Ansässige Gesellschaften unterliegen der Income Tax nach Art. 7 i.V.m. Art. 56 InTaxL mit ihrem weltweiten, d.h. inländischen und ausländischen Einkommen. Gebietsfremde Gesellschaften werden als beschränkt steuerpflichtige Subjekte nur hinsichtlich ihres im Bailiwick erwirtschafteten Einkommens zur Steuer herangezogen. Zum steuerbaren Einkommen ("income") gehört vorbehaltlich der in Art. 40 ff. InTaxL näher genannten Einkommensquellen zunächst das "income from a business"[730], das gemäß Art. 7 Abs. 1 InTaxL nach den "ordinary commercial principles applicable to the computation of profits of that business" berechnet werden muß. Des weiteren bestimmen Art. 8 ff. und Art. 27 InTaxL, daß auch das Einkommen aus "offices and employment", aus "ownership of land and buildings" und "income from other sources" der Steuer unterliegen. Von standortrelevanter Bedeutung ist der Umstand, daß die Übertragung des von der unselbständigen Zweigstelle erwirtschafteten Gewinns an das Mutterunternehmen im Ausland keiner Quellensteuer unterliegt. Demgegenüber werden Dividenden- und Zinszahlungen des Tochterunternehmens an die ausländische Mutter von der Income Tax erfaßt. Dividenden- und Zinszahlungen der Investmentunternehmen unterliegen der Income Tax nur, wenn sie an inländische Anleger getätigt werden; Zahlungen an Non-Residents sind steuerfrei. Ansonsten werden inländische Kapitalgewinne grundsätzlich nicht besteuert. Lediglich Gewinne aus Grundstückseigentum sind zu versteuern, haben aber im Rahmen der vorliegenden Untersuchung keine standortrelevante Bedeutung.[731] Aus dem Welteinkommenprinzip folgt, daß ansässige Gesellschaften auch hinsichtlich ihrer ausländischen Erträge besteuert werden. Damit unterliegen die Gewinne der ausländischen Zweigstellen sowie Zins- und Dividendenzahlungen, die aus ausländischen Anlagenvermögen resultieren, der Income Tax. Zur

---

[730] Der Begriff "business" ist weit auszulegen. Gemäß Art. 209 Abs. 1 InTaxL "'business' includes any profession, trade, commerce or manufacture or any adventure or concern in the nature of trade, commerce or manufacture."

[731] Wird Wohnungseigentum oder ein Wohngebäude erworben, ist für die ersten fünf Jahre bzw., wenn die Wohnung vom Erwerber selbst genutzt wird, für das erste Jahr eine als Anti-Spekulationssteuer gedachte "Dwelling Profits Tax" nach den Vorschriften der Dwelling Profits Tax Laws in Höhe von 100% der möglichen Erträge des Vermögens zu zahlen. Diese Regelung ist nicht primär fiskalisch, sondern sozialpolitisch motiviert. Sie dient der besseren Regulierung des angespannten Wohnungs- und Immobilienmarktes, *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 411: "The main purpose of the tax it to put a brake on activity in the housing market. It was never intended to be, and has never been, a significant revenue producer for the States." Für ausländische Finanzunternehmen ist diese Steuer jedoch ohne praktische Bedeutung, da die Unternehmen regelmäßig drittverwaltete Niederlassungen gründen und keine Immobilien im Bailiwick erwerben.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Vermeidung der Doppelbesteuerung der Einkünfte greifen entweder die einschlägigen Vorschriften der DBA, oder es wird einseitig nach Maßgabe des Income Tax Law eine Herabsetzung gewährt.[732]

Neben Abschreibemöglichkeiten sieht das Income Tax Law den Abzug bestimmter Vermögenspositionen vor. Unter anderem formuliert Art. 7 Abs. 2 und Abs. 3 InTaxL, welche Vermögenspositionen im einzelnen abgezogen werden können.[733] Namentlich handelt es sich hierbei um Aufwendungen, die im unmittelbaren Zusammenhang mit dem Führen des Finanzunternehmens (permissible expenses of management) stehen.[734] Zins- und Dividendenzahlungen von Investmentunternehmen an gebietsfremde Anleger können nicht als abzugsfähige Aufwendungen geltend gemacht werden. Lediglich Zinszahlungen an eine Bank in Jersey oder im Vereinigten Königreich können aufgrund entsprechender DBA in Abzug gebracht werden.[735] Daneben sieht das Gesetz weitere Abzugsmöglichkeiten vor. Von Bedeutung ist schließlich, daß die Income Tax Authority speziell für Banken unter bestimmten Voraussetzungen eine Steuerreduktion von 90% auf Gewinne aus dem internationalen Kreditgeschäft gewährt.[736] Der Steuersatz für alle gebietsansässigen und gebietsfremden Gesellschaften liegt unabhängig von ihrer spezifischen Tätigkeit einheitlich bei 20 Prozent. Die Steuer wird durch jährliche Veranlagung festgesetzt. Nur die auf die Dividenden- und Zinszahlungen des Tochterunternehmens an die ausländische Mutter zu zahlende Einkommensteuer wird durch Quellenabzug erhoben.

---

[732] Siehe im einzelnen unten Seite 318.

[733] Hierzu und zu den weiteren Abzugsvorschriften siehe im einzelnen *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 791 ff.

[734] Siehe näher *Solly/Parkinson*, Financial Guide, S. 691 ff.

[735] Siehe Interpretation of Law and Extra Statutory Concessions (Auslegungsleitfaden der Income Tax Authority) Nr. 34 bezüglich der Anwendung der DBA mit dem Vereinigten Königreich und Jersey: "Interest paid by an investment company to a United Kingdom or Jersey bank out of income or profits brought into charge may be allowed as a deduction when computing profits despite sections 164 and 165 (InTaxL; Anm.d.Verf.), provided that: (a) the paying company does not deduct and retain tax when paying the interest; and (b) when relevant returns and computations for the paying company are submitted, sufficient information is provided to show that the recipient bank would be exempt from Guernsey income tax."

[736] Nach Interpretation of Law and Extra Statutory Concessions Nr. 6 ist die Reduktion an folgende Bedingungen geknüpft: "(a) the contracted loans are introduced to the Guernsey entity by other members of the group or the group's representatives or affiliates; (b) no bad debts arising from such business will be allowed for Income Tax purposes; (c) the special deduction is allowed on the basis that it is an expense to cover introductory fees, plus annual charges and commissions incurred. It may therefore be charged as a debit in the Profit and Loss Account or be made as an adjustment in the Income Tax computation."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

bb) Spezielle Befreiungs- und Ermäßigungsmöglichkeiten

Mit dem Ziel, Investitionsanreize zu schaffen und namentlich im internationalen Finanzgeschäft tätige Unternehmen nach Guernsey zu holen, hat der Bailiwick mit der Einführung der "Exempt Company" bzw. der "Exempt Investment Schemes" und der "International Company" Instrumentarien geschaffen, um Gesellschaften unter bestimmten Voraussetzungen gegen Zahlung einer Jahrespauschale von Steuerverpflichtungen zu befreien bzw. für diese einen niedrigeren als den üblichen Steuersatz individuell festzulegen.

(1) Exempt Company

Mit den Vorschriften des Income and Corporation Taxes (Amendment) Law 1989 und der Income Tax (Exempt Bodies) Ordinance 1989 schuf der Gesetzgeber eine in ähnlicher Form bereits seit 1984 zulässige steuerrechtliche Gestaltungsform neu, die gebietsansässige Gesellschaften, die als solche normalerweise der Income Tax unterliegen, gegen Zahlung einer Jahrespauschale in Höhe von 500 £ von allen Steuern befreit ("exempt"). Die Steuerbefreiung bezieht sich allerdings nicht auf das Welteinkommen der betreffenden Gesellschaft, sondern beschränkt sich auf das außerhalb des Bailiwick erwirtschaftete Vermögen. Der Status einer Exempt Company ist daher in erster Linie für diejenigen Unternehmen interessant, die im Bailiwick formal registriert sind, ihr Einkommen aber im Ausland erwirtschaften und daher die Niederlassung im Bailiwick als bloße Schaltstelle für internationale Finanzdienstleistungen benutzen. Dieses neue steuerliche Instrument soll vor allem weltweit tätige Investoren und Anleger ansprechen, die als Offshore-Anleger mit Ausnahme einer etwaigen Quellensteuer in dem Land der getätigten Anlage zu keiner Einkommensteuer herangezogen werden.

Die Einräumung eines steuerbefreiten Status unterliegt einigen Beschränkungen. Zum einen darf die betreffende Gesellschaft nur im alleinigen Eigentum (beneficial ownership) von Gebietsfremden (Non-Residents) stehen. Daher darf ein Gebietsangehöriger kein Vermögensrecht an der Gesellschaft haben. Diese Regel wird allerdings großzügig ausgelegt. Nach der Praxis des Income Tax Authority verfügt ein Resident selbst dann über kein Vermögensrecht an der steuerbefreiten Gesellschaft, wenn er Anteilseigner einer Gesellschaft ist, die ihrerseits ein Vermögensrecht an der steuerbefreiten Gesellschaft hat. Ebensowenig liegt ein Vermögensrecht des Resident an der steuerbefreiten Gesellschaft vor, wenn er als Treuhänder (Trustee) bloß formeller Eigentümer eines Gesellschaftsanteils ist oder wenn er lediglich als Anteilseigner benannt ist, ohne wahrer Eigentümer des Gesellschaftsanteils zu sein (Nominee). Eine weitere Einschränkung bei der Gewährung des steuerbefreiten Status liegt darin, daß die Steuerbefreiung nur das im Ausland erwirtschaftete Einkommen umfaßt. Die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Vorschriften der Income Tax (Exempted Companies and Trust) Ordinance stellt jetzt sicher, daß das Abhalten von Gesellschafterversammlungen und die Durchführung adminstrativer Angelegenheiten im Bailiwick nicht als zum Steueranspruch führende inländische Geschäftstätigkeiten eingestuft werden. Dies ist die wesentliche Neuerung zum Corporation Tax Company Law, wonach die Durchführung von Gesellschafterversammlungen und die Erledigung von Verwaltungsaufgaben im Bailiwick steuerpflichtige Tatbestände der ansonsten steuerbefreiten Corporation Tax Companies darstellte. Das veranlaßte die Gesellschaften zur Durchführung der genannten Tätigkeiten im Ausland, was mit zum Teil erheblichen Kosten und mit Mehraufwand verbunden war. Dieser Nachteil wurde durch die neuen Vorschriften beseitigt. Für die Vergabe des steuerbefreiten Status bedarf es in formeller Hinsicht der Angabe der Namen und Adressen der wahren Anteilseigner der Gesellschaft, der Offenlegung, inwieweit die Gesellschaft Einkünfte hat, die ihren Ursprung in Guernsey haben und schließlich des Nachweises, daß die Gesellschaft keine Einkommensteuer für das vorangegangene Jahr mehr zu zahlen hat.

Die Beschränkung auf das im Ausland erzielte Einkommen bedeutet nicht, daß eine an dem exempt status interessierte Gesellschaft nur außerhalb des Bailiwick wirtschaftlich tätig werden darf und ihr nur eine Entweder-Oder-Option angeboten wird. Den Gesellschaften bleibt es vielmehr ungenommen, zusätzlich auch im Bailiwick wirtschaftlich tätig zu sein. Es kommt dann zum einem steuerrechtlichen Splitting der Gesellschaft zwischen steuerbefreiender Jahrespauschale und normaler Income Tax. Mit dem im Bailiwick erwirtschafteten Einkommen unterliegen sie wie jede andere ansässige Gesellschaft der Income Tax in Höhe von 20%. Hinsichtlich der auswärtigen Geschäftstätigkeiten wird Steuerbefreiung gegen Zahlung der genannten Jahrespauschale gewährt.

Der Status einer Exempt Company würde sich nicht nur für bestimmte Handels- und Dienstleistungsgesellschaften, sondern grundsätzlich auch für alle Offshore-Finanzunternehmen anbieten, da er diesen Unternehmen erhebliche Kostenvorteile gegenüber den gewöhnlichen gebietsansässigen Gesellschaften verschafft. Allerdings können nur bestimmte Finanzunternehmen diesen Status erhalten. Hierzu gehören die Investmentunternehmen, für die der Gesetzgeber in der Income Tax (Exempt Bodies) Ordinance spezielle Regeln und Bedingungen aufgestellt hat, die im nachfolgenden Punkt dargestellt werden sollen. Demgegenüber können Banken (wie im übrigen auch Versicherungen) den steuerbefreienden Status nicht erhalten.[737] Der Grund für die Verweigerung der Steuerbefreiung liegt nicht an dem Fehlen bestimmter Tatbestandsvoraussetzungen. Vielmehr sind hier allein fiskalische Gründe maßgebend. Nach Auskunft der Income Tax Authority und der Commission würde die Gewährung des Exempt

[737] *Income Tax Authority*, Exempt Company, S. 9.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Status an Banken und Versicherungen zu einem erheblichen Steuerausfall führen und den Finanzhaushalt des Bailiwick, der in großem Umfang von den Steuerzahlungen der genannten Finanzunternehmen getragen wird, in einem nicht mehr zu vertretenden Umfang gefährden.[738]

(2) Exempt Investment Schemes

Eine besondere Variante der Exempt Company sieht die Income Tax (Exempt Bodies) Ordinance für bestimmte Investmentunternehmen vor, die den steuerbefreiten Status eines "Exempt Investment Scheme" (Category A, B and C) erhalten können. Sie werden wie die Exempt Companies gegen die Zahlung einer Jahrespauschale von 500 £ von der Income Tax freigestellt.

Den steuerbefreiten Status der "Category A" können Unit Trusts unter den Bedingungen erhalten, daß sie sich an die Öffentlichkeit (members of the public)[739] wenden, sie durch eine in Guernsey ansässige Gesellschaft verwaltet werden (managerial and secretarial services) und der Trust nur in Vermögenswerte anlegt, die außerhalb des Bailiwick gelegen sind. Von der letztgenannten Voraussetzung werden jedoch Ausnahmen zugelassen. Anlagen in Konten bei Banken in Guernsey sowie Beteiligungen an anderen Unit Trusts und an Exempt Companies im Bailiwick werden nicht als steuerpflichtige inländische Handlungen eingestuft.

Eine Steuerbefreiung können ebenfalls die zur "Category B" zählenden Investment Companies erhalten, sofern sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Auch sie müssen sich im Rahmen ihres Kapitalanlageauftrages an die Öffentlichkeit wenden. Das Gesellschaftsvermögen darf sich überwiegend nur aus Kapital zusammensetzen, das Zug um Zug gegen die Ausgabe rücknahmefähiger Anteilsscheine von Anlegern eingezahlt wurde. Damit steht die Steuerbefreiungsoption nur open end-, nicht aber closed end-Investmentgesellschaften zur Verfügung. Des weiteren muß die Verwaltung (managerial and secretarial services) der Gesellschaft durch eine in Guernsey ansässige Gesellschaft sichergestellt werden. Das ohnehin nicht streng gehandhabte Verbot der Anteilsinhaberschaft eines Gebietsangehörigen an einer Exempt Company[740] ist durch das Income Tax (Amendment) Law für die Investmentgesellschaften gelockert wor-

---

[738] Die Steuerschuld von drittverwalteten ("administered") Banken beziffern die Behörden in Guernsey mit durchschnittlich 40.000 £ pro Jahr. Hinsichtlich der Banken mit Vollpräsenz rechnen die Behörden mit Steuereinnahmen gerechnet pro Bankangestellter von rund 10.000 £ jährlich.

[739] Damit werden Investmentclubs von der Möglichkeit der Steuerbefreiung ausgenommen.

[740] Siehe oben Seite 312.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

den. Seit 1989 dürfen Gebietsangehörige Anteile an steuerbefreiten Investmentgesellschaften halten, unterliegen aber hinsichtlich der Dividendenzahlungen und anderen vermögenswerten Auszahlungen der normalen Einkommensteuer. Schließlich dürfen die Investment Companies wie die Unit Trusts nur in Vermögenswerten anlegen, die außerhalb des Bailiwick gelegen sind, wobei auch hier Anlagen in Konten bei Banken in Guernsey sowie Beteiligungen an anderen Unit Trusts und an Exempt Companies im Bailiwick nicht als steuerpflichtige inländische Handlungen eingestuft werden. Schließlich können unter den gleichen Voraussetzungen auch im Ausland inkorporierte Investmentgesellschaften den Status der Steuerbefreiuung erhalten ("Category C").

(3) International Companies

Eine weitere Form der Steuervergünstigung bietet seit Mitte 1993 die Gründung einer "International Company" nach Maßgabe des Income Tax (International Bodies) (Guernsey) Law. Mit der Schaffung der International Company verfolgte der Gesetzgeber das Ziel, Gebietsfremde zur Vornahme bestimmter Geschäftstätigkeiten im Bailiwick dadurch zu motivieren, daß ihnen bessere steuerrechtliche Bedingungen angeboten werden als den regulären Resident Companies in Guernsey. Der Bailiwick orientierte sich hierbei an seiner Schwesterinsel Jersey, die einige Monate vorher mit der "International Business Company" ein ähnliches Instrument lanciert hatte und damit innerhalb kurzer Zeit einen beträchtlichen Erfolg und Zulauf ausländischer Investoren erzielte.[741]

Die International Company nimmt Geschäftstätigkeiten im Bailiwick wahr und gilt damit als resident. Dies unterscheidet sie von der Exempt Company. Von der regulären resident company, die mit ihrem Welteinkommen der 20%igen Income Tax unterliegt, grenzt sie sich dadurch ab, daß die Gesellschaftsanteile ausschließlich von Gebietsfremden gehalten werden und die Einkunftsquellen außerhalb des Bailiwick liegen müssen. Diese Unterschiede rechtfertigen eine andere steuerliche Behandlung gegenüber den normalen, ansässigen Gesellschaften. Diese besteht darin, daß die International Company nicht nach dem üblichen Einkommensteuersatz besteuert werden muß, sondern daß sie bei Vorliegen aller weiteren Zulassungsvoraussetzungen einem von der Steuerbehörde vorgeschlagenen Steuersatz unterworfen wird. Dieser kann zwischen über 0 bis 30% betragen. Der effektive Steuersatz wird vor der Registrierung der Gesellschaft durch die Steuerbehörde aufgrund der ihr vorliegenden Daten, namentlich des Geschäftsplans und der geplanten Investitionsvorhaben, individuell festgelegt. Nach den Vorschriften des Income Tax (International

[741] Zu den Unterschieden zwischen der Guernsey International Company und der Jersey International Business Company siehe *Price Waterhouse*, Channel Islands, S. 16.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Bodies) (Guernsey) Law kann der Steuersatz über den üblichen Satz hinausgehen. In der Praxis liegt er aber grundsätzlich unter 20%[742] und wird in einigen Fällen sogar auf unter 5% fixiert. Wird der Steuersatz von der Gesellschaft angenommen, so ist die Steuer für die nächsten 5 Jahre anhand dieses Steuertarifs zu ermitteln. Danach wiederholt sich das Zulassungsverfahren.

Die Registrierung als International Company steht einer Vielzahl von Gesellschaftstypen offen. Sowohl in Guernsey als auch im Ausland eingetragene Gesellschaften können den Status der International Company beantragen, soweit sie im Eigentum von Gebietsfremden stehen. Während die in Guernsey ins Handelsregister eingetragenen Gesellschaften mit ihrem Welteinkommen der Steuer unterliegen, werden die Gesellschaften ausländischen Rechts nur hinsichtlich ihres im Bailiwick erwirtschafteten Gewinn besteuert. Daneben können auch Zweigstellen von ausländischen Gesellschaften sowie Limited Partnerships als International Companies zugelassen werden.

Wenngleich die International Company grundsätzlich nur mit außerhalb des Bailiwick liegenden Einkunftsquellen in Guernsey tätig sein darf, wird den Gesellschaften, nicht zuletzt aus praktischen Gründen, gleichwohl erlaubt, bis zu einem gewissen Grad auch mit aus Guernsey stammenden Einkunftsquellen zu wirtschaften. Dieser Umstand wird allerdings bei der Festlegung des Steuersatzes berücksichtigt.[743]

Die relativ neue Rechtsfigur der International Company wirft die Frage nach ihrer Ingebrauchnahme durch die Finanzunternehmen im Bailiwick auf. In der Tat ist sie für diese Unternehmen nur von begrenzter Bedeutung. Zwar scheint sie auf dem ersten Blick gerade für Kreditinstitute sehr geeignet zu sein. Diese können den Status einer Exempt Company nicht erhalten, weil sie trotz Drittverwaltung und nur reduzierter, gleichwohl aber intensiverer Repräsentanz als die Investmentunternehmen nach Ansicht der Aufsichtspraxis und Finanzbehörden ihr Einkommen nicht im Ausland, sondern im Bailiwick erwirtschaften. Es liegt daher nahe, die Banken mit anderen steuerlichen Instrumenten in den Bailiwick zu holen. Die Eigentumsverhältnisse an den Banken hindern als solche die Registrierung als International Company nicht. Denn mit Ausnahme eines einzigen Instituts sind alle Banken Zweigstellen oder Tochtergesellschaften ausländischer Gesellschaften und stehen im Eigentum von Gebietsfremden. Auch wird man sagen können, daß die Einkunftsquellen der Banken außerhalb des Baili-

---

[742] *Wassermeyer*, IStR 1995, S. 443 (446).

[743] *GFSC*, International Company, S. 6: "The fact that a company may be in receipt of certain Guernsey source income does not prejudice an application for IC status. Tax on such income is liable at the specified rate of tax but the perceived level of Guernsey source income will be taken into account by the Administrator of Income Tax when determining the rate."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

wicks liegen. Nach Ansicht der Commission ist die Registrierung von Banken als International Companies trotz Vorliegens der formalen Kriterien nicht zulässig.[744] Der Hauptgrund für die Versagung des Status einer International Company ist der gleiche wie der bei der Nichtzulassung als Exempt Company. Die Gewährung eines niedrigeren Steuersatzes würde zu einem empfindlichen Steuerausfall führen und den stabilen Finanzhaushalt des Bailiwick gefährden, der zu einem bedeutenden Teil durch die Gewinnbesteuerung Banken getragen wird. Die Unanwendbarkeit des International Company-Status auf Banken läßt sich schließlich auch mit dem eigentlichen Ziel erklären, das mit der Schaffung der International Company verfolgt wurde. Dies besteht darin, daß die International Company primär als Steuervehikel für Konzernfinanzierungsaktivitäten (Holdings), Rückversicherungsgesellschaften und Überseeinvestitionen, weniger aber für publikumsbezogene Finanzdienstleistungen dienen soll.[745]

Für Investmentgesellschaften ist die Registrierung als International Company nur dann von Interesse, wenn die Kapitalanlagegeschäfte als Wahrnehmung von Geschäften im Bailiwick zu werten sind und die betreffende Gesellschaft einkommensteuerrechtlich als resident eingestuft wird. Regelmäßig erwirtschaften die im Bailiwick zugelassenen Investmentunternehmen ihr Einkommen im Ausland, so daß in diesen Fällen für open end-Investmentunternehmen die Registrierung als Exempt Company aus steuerlicher Sicht kostengünstiger ist. Closed end-Investmentunternehmen, die nicht als Exempt Companies registriert werden können, haben die Möglichkeit, bei Vorliegen der genannten Voraussetzungen den Status der International Company zu erhalten und damit steuerrechtlich besser zu stehen als gewöhnliche closed end-Investmentunternehmen.

b) Sonstige standortrelevante Steuern

Die steuerrechtliche Abgabenlast der Finanzunternehmen in Guernsey erschöpft sich im wesentlichen in der soeben behandelten Income Tax. Denn neben dieser Ertragsteuer unterliegen die Unternehmen im Bailiwick im weiteren nur einigen wenigen Steuern und Abgaben, die hinsichtlich ihres Umfangs vergleichsweise unbedeutend sind. So erhebt der Bailiwick auf die Gründung einer Gesellschaft und die Erhöhung des Gesellschaftskapitals eine Stempelsteuer (Kapitalverkehrsteuer) von 0,5% des Wertes, mindestens 50 £, höchstens aber 5.000 £. Eingetragene Gesellschaften müssen überdies einmal jährlich eine Registergebühr (filing fee) in Höhe von 100 £ abführen. Diese Gebühr tritt neben die spezifischen Registergebühren, die die Gesellschaften in ihrer Eigenschaft

---

[744] *GFSC*, International Company, S. 4: "The following entities are not eligible to apply for IC status: (1) a bank [...]".

[745] *GFSC*, International Company, S. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

als Bank oder Investmentunternehmen nach den Vorschriften des Bankenaufsichts- und Investmentrechts zu zahlen haben. Im Bailiwick werden demgegenüber aber abgesehen von der genannten Stempelsteuer weder Kapitalverkehr- noch Vermögensteuern erhoben. Ebensowenig gibt es eine Gewerbesteuer. Überdies ist auch die Ausgabe von Anteilscheinen durch die Investmentunternehmen steuerfrei. Ebensowenig wird im Bailiwick eine Mehrwertsteuer erhoben[746], welche die von Finanzunternehmen erbrachten Dienstleistungen verteuern würde. Die beim Kauf in Guernsey belegener Grundstücksrechte erhobene Grunderwerbsteuer ("Conge") von 2% des Gegenleistungswertes ist ohne standortrelevante Bedeutung.

c) Vermeidung der Doppelbesteuerung

Das Steuerrecht des Bailiwick sieht einige Möglichkeiten zur Vermeidung der Doppelbesteuerung von Gesellschaften vor. Einige Instrumente gehen auf DBA zurück, die Guernsey geschlossen hat. Vertragliche Vereinbarungen liegen nur mit Jersey und dem Vereinigten Königreich vor. Beide DBA reichen in die Jahre 1952 und 1955 zurück und sind auf den Druck des Königreichs entworfen und geschlossen worden, da namentlich britische Gesellschaften und vermögende britische Staatsangehörige die Kanalinseln als Steuerfluchtpunkte benutzten[747].

Die beiden DBA beziehen sich jeweils auf die Income Tax der Vertragsparteien bzw. zusätzlich auf die britische Gewinnsteuer (profits tax) im Wirtschaftsverkehr zwischen den Vertragsstaaten. Sie sehen einen Informationsaustausch mit den britischen Steuerbehörden und mit dem Income Tax Office in Jersey vor, soweit dieser für den Vollzug der Abkommen notwendig ist. Nach den Vorschriften der DBA sind in Guernsey niedergelassene Gesellschaften in den Vertragsstaaten Jersey und Vereinigtes Königreich von der Ertragsteuer befreit, soweit es sich nicht um längerfristige geschäftliche Unternehmungen der Gesellschaft im anderen Vertragsstaat handelt. Der Begriff der längerfristigen geschäftlichen Unternehmungen wurde durch die DBA im einzelnen definiert,

---

[746] Wenngleich die Vorschriften über den freien Warenverkehr (Art. 9 - 37 EGV) auf den Kanalinseln Anwendung finden, gelten warenverkehrsbezogene, gemeinschaftsrechtliche Steuervorschriften wie die Richtlinien über die Mehrwertsteuer auf Guernsey wie auf den anderen Inseln nach Art. 227 Abs. 5 c) EGV i.V.m. Protokoll Nr. 3 Beitrittsakte 1972 nicht.

[747] Die DBA wurden jeweils als "Arrangement between His Majesty's Government and the States of Guernsey (bzw. between the States of Guernsey and the States of Jersey, Anm.d.Verf.) for the avoidance of Double Taxation and the prevention of Fiscal Evasion with respect to Taxes on Income" geschlossen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

um zu vermeiden, daß in Guernsey formal registrierte, wirtschaftlich aber allein im Vereinigten Königreich tätige Unternehmen ihre Erträge rechtsmißbräuchlich mit der im Vergleich zum britischen Steuersatz niedrigeren Steuerquote versteuern.

Dividenden- und Zinszahlungen werden vom DBA mit dem Vereinigten Königreich nicht erfaßt (Art. 9 Abs. 1 DBA Guernsey-UK). Demgegenüber enthält dieses Abkommen in seiner 1995 revidierten Form[748] spezielle Regeln über die steuerliche Behandlung der Exempt Bodies und International Companies. Art. 9a DBA Guernsey-UK erkennt die steuerliche Sonderstellung dieser Sonderformen nicht an. Die von ihnen erwirtschafteten Einkünfte werden vielmehr nur dann von der Besteuerung im Vereinigten Königreich ausgenommen, wenn deren Einkommen zuvor in Guernsey wie bei anderen Institutionen zum Normalsteuersatz von 20% versteuert worden ist. Dies wird formal damit begründet, daß die Exempt Bodies und International Companies nicht im eigentlichen Sinn gebietsansässig sind.

Da ein Großteil des internationalen Wirtschaftsverkehrs der im Bailiwick niedergelassenen Gesellschaften nicht in den Anwendungsbereich der DBA fallen, diese Gesellschaften aber mit ihrem Auslandeinkommen in Guernsey zur Besteuerung herangezogen werden (Welteinkommen) und sie ihr Auslandeinkommen auch im Ausland regelmäßig zu versteuern haben, sieht das Income Tax Law einseitige Steuererleichterungen vor. Liegt die ausländische Quellenbesteuerung über dem Einkommensteuersatz des Bailiwick, wird das ausländische Einkommen in Guernsey mit einem Viertel des Normalsteuersatzes versteuert.[749] Liegt der ausländische Quellensteuersatz unter 20%, wird das Einkommen in Guernsey zu einem Satz besteuert, der aus der Differenz zwischen dem regulären Einkommensteuersatz (20%) und dem ausländischen Quellensteuersatz gebildet wird.

---

[748] Tax News Service 1995, Bd. 29, Nr. 6, S. 52.

[749] Siehe das Beispiel bei *Doggart*, Steuerparadiese, S. 197: Erhält eine in Guernsey ansässige Gesellschaft US-Dividenden, zahlt sie in den USA 30% Quellensteuer und wird in Guernsey zu einem Satz von 5% herangezogen, so daß die Gesamtsteuerlast 35% beträgt. Der ermäßigte Steuersatz in Guernsey ist im Vergleich zur Schwesterinsel Jersey, die nur mit dem Vereinigten Königreich und Guernsey ein DBA abgeschlossen hat, in vielen Fällen günstig. Denn in eine in Jersey niedergelassene Gesellschaft hätte 20% auf das Nettoeinkommen zu zahlen. Die Steuergesamtlast würde sich dann auf 44% belaufen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

d) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben?

Mit einer Änderung des derzeit geltenden Steuerrechts wegen möglicher internationaler Harmonisierungs- und Standardisierungsvorschläge ist in Guernsey nicht zu rechnen. Dies liegt zum einen daran, daß der Bailiwick keinem völkerrechtlichen Vertrag beigetreten ist, der zur Übernahme von Rechtsangleichungsvorschlägen und Doppelbesteuerungs-Musterabkommen verpflichtet. Namentlich kommen die steuerlichen Rechtsetzungsmaßnahmen der EG in Guernsey nicht zum Zuge.[750] Da nach Art. 227 Abs. 5 c) EGV i.V.m. Protokoll Nr. 3 Beitrittsakte 1972 nur die Vorschriften über den freien Warenverkehr mit Gütern und landwirtschaftlichen Produkten auf Guernsey Anwendung finden[751], bleibt der Bailiwick von sämtlichen gemeinschaftsrechtlichen Steuerharmonisierungsmaßnahmen[752] unberührt.[753] Auch das von der OECD vorgelegte Musterabkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung entfaltet keine rechtliche Wirkungen auf den Bailiwick. Denn unabhängig von der Frage, welche OECD-"Maßnahmen"[754] durch die OECD-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs auch im Bailiwick zur Anwendung gelangen[755], entfaltet das Musterabkommen als solches keine völkerrechtliche Bindungswirkung und verpflichtet die Mitgliedstaaten überdies auch nicht, mit anderen Staaten Doppelbesteuerungsabkommen zu schließen. Auch ein möglicher Beitritt des Vereinigten Königreichs zum gemeinsamen Übereinkommen des Europarates und der OECD über die gegenseitige Amtshilfe in Steuersachen[756] würde sich nicht auf das Territorium des Bailiwick erstrecken. Da die Kanalinseln in Steuerangelegenheiten gegenüber dem Vereinigten Königreich autonom sind, können völkerrechtliche Verträge steuerlichen Inhalts, die das Königreich mit anderen Staaten schließt, nur mit Zustimmung der Kanalinseln auf deren Territorium Anwendung finden. Anzeichen, daß der Bailiwick im Falle des britischen Beitritts zum Abkommen

---

[750] In diesem Zusammenhang kann zunächst offenbleiben, inwieweit die Angleichung der direkten Steuern gemeinschaftsweit tatsächlich verwirklicht werden soll.

[751] Siehe S. 68 ff.

[752] Dabei spielt es keine Rolle, ob die Harmonisierungsvorgaben auf Art. 99, 100, 100a oder 235 EGV gestützt werden.

[753] Siehe auch Antwort der Europäischen Kommission auf die schriftliche Anfrage Nr. 112/81, ABl. 1981 Nr. C 180 S. 13 und Fn. 746.

[754] Namentlich verbindliche Beschlüsse und internationale Übereinkommen nach Art. 5 a) und c) OECD-Übereinkommen.

[755] Die territoriale Erstreckung der britischen OECD-Mitgliedschaft auf die Kanalinseln ist keineswegs abschließend geklärt. Hinsichtlich des OECD-Code of Liberalization of Invisible Operations und des OECD-Code of Liberalization of Capital Movements wurde eine Bindungswirkung angenommen, siehe S. 116. Diese Codes betrafen aber keine steuerlichen Regelungen.

[756] Siehe näher *OECD*, Tax Information Exchange, S. 21 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mit einer Erstreckung auf sein Territorium einverstanden wäre, liegen nicht vor, da dies u.a. zur Aufgabe des im Bailiwick streng geschützten Bankgeheimnisses[757] führen würde. Das Fehlen internationaler Vereinbarungen zur Harmonisierung der Steuern ist schließlich darauf zurückzuführen, daß es trotz einiger zwischenstaatlichen Bemühungen und internationalen Expertenkommissionen auf der internationalen Steuerharmonisierungsebene kein mit dem Basler Bankenausschuß vergleichbares Gremium gibt, das die Steuerrechtsangleichung entscheidend vorantreiben kann. Die im Vergleich zu anderen grenzüberschreitenden Regelungsmaterien geringere Bereitschaft zur Zusammenarbeit auf dem Gebiet des Steuerrechts ist vor allem darauf zurückzuführen, daß der Regelungsgegenstand in den staatlichen Kernbereich hineinreicht und die Staaten nicht bereit sind, Beschränkungen in der Gestaltung ihrer Fiskalpolitik und Beschneidungen ihrer Finanzautonomie hinzunehmen. Dies gilt auch für Guernsey, das seine Steuerautonomie gegen das Vereinigte Königreich, wie Protokoll Nr. 3 Beitrittsakte 1972 zeigt, konsequent verteidigt und sich nur ausnahmsweise, wie bei den beiden DBA von 1952 und 1955 geschehen, politischem Druck beugt.

2. Luxemburg

a) Ertragsteuern der Finanzunternehmen

Die luxemburgische Steuergesetzgebung hat zahlreiche Ursprünge, weist aber namentlich im Bereich der Ertragbesteuerung starke Bezüge zu Deutschland auf. Während des Zweiten Weltkrieges wurde im Zuge der deutschen Besatzung das deutsche Einkommensteuergesetz in Luxemburg eingeführt. Obwohl nach der Befreiung des Landes eine Reihe der von den Deutschen eingeführten Steuergesetze wieder abgeschafft und ersetzt wurden, blieben die Vorschriften über die direkten Steuern (insbesondere die Einkommensteuer, die Vermögensteuer und die Gewerbesteuer) gemäß großherzoglichem Erlaß vom 26. Oktober 1944 weiterhin anwendbar.[758] Aus diesem Grund bestehen zwischen Luxemburg und Deutschland im Bereich der direkten Besteuerung auch heute noch viele Gemeinsamkeiten.

Hinsichtlich der Besteuerung der Finanzunternehmen hat der luxemburgische Gesetzgeber kein spezielles Finanzunternehmen-Steuerrecht geschaffen. Als Rechtsgrundlage für die Besteuerung des Einkommens der Finanzunternehmen dienen die Vorschriften des Einkommensteuergesetzes (Art. 158 ff. Loi concer-

---

[757] Dazu näher Seite 337.
[758] *Winandy*, RIW 1987, S. 921 (921).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

nant l'impôt sur le revenu (LIR)[759]), die auf alle Körperschaften unabhängig von ihrer spezifischen wirtschaftlichen Ausrichtung, Zielsetzung und Branchentätigkeit Anwendung finden. Lediglich in einigen Teilbereichen gibt es für bestimmte Finanzunternehmen ergänzende Steuervorschriften, so etwa hinsichtlich der Banken bestimmte Regeln über die Neutralisierung von Kursgewinnen und -verlusten bei der Konvertierung der funktionellen Währung des Kreditinstituts in Luxemburger Franken.

Die Finanzunternehmen in Luxemburg sind aufgrund ihres statutenmäßigen Sitzes oder ihrer Hauptniederlassung im Großherzogtum mit sämtlichen in- und ausländischen Einkünften unbeschränkt einkommensteuerpflichtig.[760] Dies gilt auch für Zweigstellen.[761] Von der Körperschaftsteuer gibt es eine Reihe gesetzlicher Befreiungstatbestände. So sieht z. B. die Loi sur le régime fiscal des sociétés de participation financières[762] für Holding-Gesellschaften eine Steuerbefreiung vor, soweit es sich nicht um inländische Einkünfte handelt, die einem Steuerabzug unterliegen.[763] Eine Holdinggesellschaft kann aber von Finanzunternehmen nicht als direktes Instrument für die Durchführung an ein breites Publikum gerichteter Finanzdienstleistungen eingesetzt werden. Da es sich bei der Holding um eine Gesellschaft handelt, deren ausschließlicher Zweck darin besteht, Beteiligungen an luxemburgischen und ausländischen Gesellschaften zu halten, zu verwalten und zu verwerten, wobei sie nicht direkt aktiv erwerbstätig wird, soll sie als eine Gesellschaft, die keine der Öffentlichkeit zugängliche Finanzgeschäfte betreibt, im Rahmen der vorliegenden Untersuchung außer Be-

---

[759] Gesetz vom 4.12.1967, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1967, S. 1228, mit späteren Änderungen. Die LIR enthält im ersten Teil (Artikel 1 - 157) allgemeine Vorschriften und regelt dort die Einkommenbesteuerung der natürlichen Personen; im zweiten Teil (Artikel 158 - 174) regelt das Gesetz die Gewinnbesteuerung der Körperschaften.

[760] Die durch die LIR getroffene Unterscheidung zwischen unbeschränkt steuerpflichtigen Steuerinländern und beschränkt steuerpflichtigen Steuerausländern muß hier nicht weiter verfolgt werden. Denn im Rahmen der vorliegenden Untersuchung geht es um die Standortanalyse aus der Perspektive eines durch eine Zweigstelle oder Tochtergesellschaft in Luxemburg präsenten Finanzunternehmens. Zweigstelle und Tochtergesellschaft gelten als gebietsansässig und sind damit als Steuerinländer unbeschränkt einkommensteuerpflichtig.

[761] *Price Waterhouse*, Corporate taxes, S. 345.

[762] Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial 1929, S. 685, mit späteren Änderungen.

[763] Luxemburgische Holdings sind, sofern sie die gesetzlichen geforderten Tätigkeitsmerkmale aufweisen, subjektiv von der Körperschaft-, Gewerbe- und Vermögensteuer befreit und unterliegen entweder der taxe d'abonnement oder, wenn die Eigenmittel mindestens ein Milliarde Flux betragen (Milliardärsholding), einer besonderen "Einkommensteuer", *Kessler*, IStR 1995, S. 11 (11).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

tracht bleiben.[764] Allerdings ist zu beachten, daß der luxemburgische Gesetzgeber bereits in den sechziger Jahren die Verwaltungsgesellschaften der Investmenfonds durch eine Änderung des Gesetzes über die Holdinggesellschaften jedenfalls in steuerlicher Hinsicht den Holdings gleichgestellt hat. Die steuerliche Gleichstellung mit den Holdinggesellschaften erstreckt sich nach Art. 105 Abs. 1 LOPC jetzt auf sämtliche Investmentunternehmen. Nach Art. 105 Abs. 1 LOPC sind alle Investmentunternehmen abgesehen von der Zahlung einer Gesellschaftsteuer auf Kapitalzuführungen und der taxe d'abonnement von allen weiteren Steuern befreit.[765]

Die Körperschaftsteuer wird gemäß Art. 18 LIR nach dem Einkommen bemessen, das die Körperschaften innerhalb eines Steuerjahres erzielt haben. Der Einkommensbegriff und die Ermittlung des Einkommens richten sich grundsätzlich nach den für die Einkommensteuer geltenden allgemeinen Vorschriften. Einkommen ist der Gesamtbetrag der Einkünfte nach Abzug der Sonderabgaben. Die für die Besteuerung der Finanz-unternehmen wohl bedeutendste der Einkunftsart ist der Gewinn aus dem Gewerbebetrieb (bénéfice commercial). Art. 10 LIR nennt darüber hinaus weitere sieben Einkunftsarten.[766] Der Gesamtbetrag der Einkünfte ist die Summe der Einkünfte, die für jede in Art. 10 LIR aufgeführte Einkommensart getrennt ermittelt wird, wobei Verluste, die sich aus der einen oder anderen Einkunftsart ergeben, mit den Einkünften der anderen Einkunftsarten grundsätzlich auszugleichen sind.[767] Die allgemeinen Regeln über die Bemessung des Einkommens und namentlich der gewerblichen Gewinnermittlung werden im Rahmen der Besteuerung der Finanzunternehmen durch spezielle Regeln ergänzt, die den Besonderheiten der Geschäfte der Finanzunternehmen Rechnung tragen. Von zentraler Bedeutung sind die aufgrund der EG-Bankbilanzrichtlinie[768] eingeführten Vorschriften des Gesetzes

---

[764] Siehe S. 98.

[765] Art. 105 Abs. 1 LOPC: "En dehors du droit d'apport frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et de la taxe d'abonnement mentionnée à l'article 108 ci-après, il n'est dû d'autre impôt par les organismes de placement collectif visé par la présente loi."

[766] Einkunftsarten im Sinne des Art. 10 LIR sind: Gewinne aus Gewerbebetrieb, Land- und Forstwirtschaft und aus der Ausübung eines freien Berufes, Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit, Pensionen, Renten, Kapitalvermögen und aus Vermietung sowie sonstige Einkünfte.

[767] *Meyer* in: *Mennel*, Steuern in Europa (Luxemburg), S. 8.

[768] Richtlinie 86/635/EWG über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten, ABl. 1986 Nr. L 372 S. 1. Ziel der Richtlinie ist die Vereinheitlichung der Gliederung und des Inhalts der Bilanzen sämtlicher Kreditinstitute in der Gemeinschaft. In Anwendung des single licence-Prinzip ist das IML allein für die Kontrolle der Bilanzen der in Luxemburg niedergelassenen Institute zuständig, während die Bilanzierung der luxemburgischen Zweigstellen von In-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten[769] und des zeitgleich vom IML erlassenen Bankbilanz-Rundschreiben.[770] Der von den Körperschaften zu versteuernde Gewinn umfaßt sowohl den ausgeschütteten Gewinn als auch denjenigen Teil des Gewinns, der den Reserven zugeführt wurde. Verdeckte Gewinnausschüttungen dürfen das Einkommen allerdings nicht mindern. Vom Gesamtbetrag der Einkünfte sind bestimmte, im Gesetz näher genannte Positionen als Sonderausgaben abzugsfähig, soweit sie weder Betriebsausgaben oder Werbekosten sind noch mit steuerfreien Einkünften zusammenhängen.

Luxemburgische Finanzunternehmen unterliegen dem normalen Körperschaftsteuertarif. Der Satz ist in den vergangenen Jahren mehrmals gesenkt worden. 1987 lag der Steuertarif bei 38%, 1988 betrug er 37%. Im Jahre 1998 wurde er auf 31% abgesenkt. Für Ende 1999 ist eine weitere Absenkung auf sodann 30% vorgesehen.[771] Auf diesen Satz ist allerdings nach wie vor ein Zuschlag, durch den ein gesetzlich vorgesehener Arbeitslosenfonds finanziert werden soll, in Höhe von 1% des Steuerbetrags fällig. Der Steuersatz der Körperschaftsteuer beträgt daher effektiv 32,32%. Die auf die Gewinnausschüttung entfallende Körperschaftsteuer der Gesellschaft wird seit 1994 auf die Steuer des Anteilseigner angerechnet. Damit hat das luxemburgische Körperschaftsteuerrecht vom klassischen System der einheitlichen Besteuerung ohne Minderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung Abschied genommen. Verflochtene Finanzunternehmen können steuerlich privilegiert werden. Beteiligungserträge sowie Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen einer unbeschränkt steuerpflichtigen Kapitalgesellschaft bleiben steuerfrei, wenn die Beteiligung mindestens 25% am Kapital einer anderen unbeschränkt steuerpflichtigen Kapitalgesellschaft beträgt.

Die Körperschaftsteuer wird grundsätzlich nach Ablauf des Steuerjahres durch Veranlagung festgesetzt. Bei bestimmten Einkünften wird die Steuer allerdings durch Quellenabzug erhoben. Diese Erhebungsform findet namentlich bei bestimmten inländischen Kapitalerträgen Anwendung. So unterliegen Gewinnausschüttungen nach Art. 146 Abs. 1 i.V.m. Art. 97 Abs. 1 Nr. 1 - 3 LIR grundsätzlich einer 25%igen Quellensteuer (Kapitalertragsteuer). Der Begriff "Gewinnausschüttungen" umfaßt dabei alle offenen und verdeckten Gewinnausschüttungen auf Anteile an Kapitalgesellschaften, bestimmte Genußscheine und

---

stituten mit Sitz in einem anderen EWR-Staat von der Heimatbehörde beaufsichtigt wird.

[769] Gesetz vom 17. Juni 1992, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1992, Nr. 39. Dazu *Dierckx*, EurTax 1994, S. 206 (212 ff.).

[770] Circ. IML 92/85 concernant le nouveau recueil des instructions aux banques.

[771] Ein entsprechender Regierungsvorschlag konnte politisch durchgesetzt werden (siehe auch Tax News Service 1996, Bd. 30, Nr. 22, S. 193).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Darlehen sowie ähnliche Rechte. Auch Kapitalrückzahlungen unterliegen nach Art. 146 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. Art. 97 Abs. 3b LIR der Quellensteuer, soweit für die Rückzahlungen keine vernünftigen wirtschaftlichen Gründe vor-liegen. Dividendenzahlungen, nicht aber Zinszahlungen, unterliegen einer Quellensteuer von 15%. Ausschüttungen der Investmentunternehmen sind gemäß Art. 105 Abs. 2 LOPC von der Quellensteuer befreit.

b) Sonstige standortrelevante Steuern

Die Finanzunternehmen unterliegen in Luxemburg neben der Körperschaftsteuer einer Reihe weiterer standortrelevanter Steuern. Zum einen sind sie mit ihrem Reinvermögen vermögensteuerpflichtig. Die Rechtsgrundlage der Vermögensteuer (impôt sur la fortune) bilden das deutsche Vermögensteuer- sowie das Bewertungsgesetz jeweils aus dem Jahre 1934 einschließlich der Durchführungsverordnungen und Richtlinien in den Fassungen, in denen diese Texte durch Großherzogliche Verordnung weitergelten.[772] Wie schon bei der Körperschaftsteuer wird zwischen unbeschränkt und beschränkt Steuerpflichtigen unterschieden. Aus der Gruppe der Finanzunternehmen sind nur die Investmentunternehmen befreit (Art. 105 Abs. 1 LOPC). Vermögensteuerobjekt ist das Reinvermögen, vor allem das Grund- und Betriebsvermögen. Das Gesetz sieht bestimmte Freibeträge und Freigrenzen vor, etwa für Spar- und Bankguthaben. Schachtelbeteiligungen sind vermögenssteuerfrei, jedoch findet im Gegensatz zur Körperschaftsteuer das internationale Schachtelprivileg keine Anwendung. Der Vermögensteuertarif beträgt 0,5% des steuerpflichtigen Vermögens.

Die Finanzunternehmen mit Ausnahme der Investmentunternehmen[773] unterliegen des weiteren der Gewerbesteuer (impôt commercial communal). Seit 1996 wird nur noch der Gewerbeertrag in Höhe von 0,2%, nicht aber mehr das Gewerbekapital besteuert. Der Gewerbeertrag ist der nach den Vorschriften der LIR ermittelte Gewinn, vermehrt oder vermindert um gewisse gesetzlich vorgesehene Beträge. Das Schachtelprivileg kommt bei der Gewinnermittlung zur Anwendung. Die Gewerbesteuer wird durch Multiplizieren des einheitlichen Steuermeßbetrages (0,2%) mit dem Hebesatz errechnet, der für die Stadt Luxemburg bei 250% liegt. Der Gewerbeertrag der in der luxemburgischen Hauptstadt ansässigen Finanzunternehmen wird damit effektiv mit 0,5% besteuert.

---

[772] Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial 1944, S. 80 (mit späteren Änderungen).

[773] Die nach Art. 105 Abs. 1 LOPC für Investmentunternehmen bestehende Befreiung von sonstigen Steuern gilt auch für die Gewerbesteuer.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Soweit die genannten Finanzunternehmen Bürogebäude und Grundstücke in Luxemburg erwerben und gewerblich nutzen wollen, unterliegt der Kauf in der Stadt Luxemburg einer Grunderwerbsteuer (droit d'enregistrement) in Höhe von 10% des Immobilienwertes. Außerdem ist für diesen Grundbesitz eine Grundsteuer (impôt foncier)[774] zu zahlen. Als Bemessungsgrundlage dienen die Vorschriften des Bewertungsgesetzes. Die Steuer ergibt sich durch Anwendung eines Hebesatzes auf den Steuermeßbetrag. Für Büroimmobilien in der Stadt Luxemburg liegt die Steuer zwischen 0,7 und 1% des Grundbesitzwertes.

Neben der genannten Grunderwerbsteuer fallen in Luxemburg weitere Vermögensverkehrsteuern an. Für Finanzunternehmen sind namentlich die Kapitalverkehrsteuern von Bedeutung. Zu diesen zählen zum einen der "droit d'apport", der auf 1% des Wertes auf normale Einlagen bei der Gründung einer Gesellschaft und bei Kapitalerhöhungen erhoben wird. Dieser Gesellschaftsteuer unterliegen gemäß Art. 105 Abs. 1 i.V.m. Art. 107 Abs. 2 LOPC auch die Investmentunternehmen.[775] Des weiteren wird nach Art. 105 i.V.m. Art. 108 LOPC auf alle Investmentunternehmen eine Registersteuer (taxe d'abonnement) erhoben.[776] Diese Registersteuer beträgt nach der vor zwei Jahren erfolgten Herabsetzung jährlich 0,03% des Fondsnettovermögen; Geldmarktfonds und Dachfonds zahlen eine taxe d'abonnement in Höhe von 0,02% ihres Nettovermögens.[777] Für 1998 ist die Absenkung des Steuersatzes auf 0,01% vorgesehen.[778]

In steuerrechtlicher Hinsicht ist für Finanzunternehmen auch von Bedeutung, daß bereits vor Jahren die 5%ige Emissionsteuer auf luxemburgische Anleihen ebenso abgeschafft wurde wie die Stempelsteuer von 0,1% auf "certificates of deposits" und die 10%ige Mehrwertsteuer auf Goldumsätze.[779] Hinsichtlich der indirekten Steuern ist schließlich darauf hinzuweisen, daß die Finanzunternehmen in bezug auf ihre im Inland gegen Entgelt erbrachten Dienstleistungen

---

[774] Weitergeltung des deutschen Grundsteuergesetzes (1936) durch Großherzogliche Verordnung von 1944, Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial 1944, S. 80 (mit späteren Änderungen).

[775] Der droit d'apport ist nach Art. 107 Abs. 2 LOPC bei open end-Investmentunternehmen nach ihrer Gründung nur insoweit zu erheben, als der Betrag der neuen Gesellschaftsmittel den Betrag übersteigt, der bereits besteuert wurde. Einzelheiten regelt die Großherzogliche Verordnung vom 30.03.1988 zur Festsetzung der Festgebühr auf Kapitalzuführungen von Investmentunternehmen.

[776] Die fiskalische Gleichstellung der Investmentunternehmen mit den Holdinggesellschaften zeigt sich auch am droit d'apport und an der taxe d'abonnement, da beide Steuern gleichfalls von den ansonsten steuerbefreiten Holdinggesellschaften entrichtet werden müssen.

[777] Tax News Service 1995, Bd. 29, Nr. 6, S. 53.

[778] Tax News Service 1996, Bd. 30, Nr. 22, S. 193.

[779] *Büschgen*, Bankbetriebslehre, S. 144.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

grundsätzlich der Mehrwertsteuer (taxe sur la valeur ajoutée) zum Normalsatz von 15% unterliegen, das luxemburgische Mehrwertsteuergesetz[780] aber eine Reihe von Finanzdienstleistungen von der Mehrwertsteuer ausnimmt.

c) Vermeidung der Doppelbesteuerung

Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung bestehen im Großherzogtum zum einen aufgrund von DBA. Bis heute sind von Luxemburg 28 Abkommen geschlossen worden. Das Interesse ausländischer Steuerbehörden, mit Luxemburg in Hinblick auf den Abschluß eines DBA in Verhandlungen einzutreten, ist relativ gering gewesen. Erst durch das Anwachsen des luxemburgischen Finanzmarktes in den letzten zehn Jahren, ist das Interesse der Staaten an einem DBA mit Luxemburg gewachsen.[781] Die DBA sehen zahlreiche Erleichterungen vor und führen überdies grundsätzlich zu einer Anrechnung der im Ursprungsland einbehaltenen Quellensteuern bis zur Höhe der anteilig auf die betreffenden Einkünfte entfallenden luxemburgischen Körperschaftsteuer.[782]

Nicht zuletzt wegen der verhältnismäßig geringen Zahl von DBA sieht das Großherzogtum unilateral eine umfassende Steueranrechnung für ausländische Steuern aus Staaten an, mit denen kein DBA besteht. Danach können sich unbeschränkt Steuerpflichtige die von ihren ausländischen Einkünften erhobene ausländische Steuer, die der luxemburgische Einkommensteuer entspricht, auf die luxemburgische Steuer bis zur Höhe der auf diese ausländischen Einkünfte entfallenden luxemburgischen Steuer anrechnen lassen. Art. 134bis LIR sieht die Anrechnung der im Ursprungland einbehaltenen Quellensteuer auf die luxemburgische Steuer ausdrücklich vor. Die anzurechnenden Beträge werden dabei grundsätzlich für jeden einzelnen Staat gesondert ermittelt. Demgegenüber werden Einkünfte aus Kapitalvermögen global, d.h. ohne Differenzierung nach Herkunftsstaat, angerechnet. Allerdings kann die betreffende ausländische Steuer nur bis zu 20% der betreffenden Bruttoeinkünfte berücksichtigt werden. Überdies ist die auf diese Weise begrenzte Steuer nur bis zu 7,5% der gesamten luxemburgischen Einkommensteuer anrechenbar, die sich ohne Anrechnung aller ausländischen (nicht nur auf Kapitaleinkünfte entfallender) Steuern erge-

---

[780] Loi concernant la taxe sur la valeur ajoutée, Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1979, S. 451.

[781] Im Jahr 1987 gab es erst 16 DBA. Heute ist die Zahl nahezu doppelt so hoch. In letzter Zeit sind Abkommen mit Rumänien (1995) sowie mit Tunesien und Malta 1996 hinzugekommen. Verhandlungen mit Island und Polen sind bereits aufgenommen worden und stehen kurz vor dem Abschluß.

[782] Je nach DBA bestehen jedoch kleine Abweichungen. Siehe dazu die Übersicht bei *Price Waterhouse*, Corporate Taxes, S. 351.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ben würde.[783] Gewinnausschüttungen verflochtener Gesellschaften können schließlich gänzlich von der Quellensteuer befreit werden, wenn die Voraussetzungen des internationalen Schachtelprivilegs (u.a. mindestens 25%ige Beteiligung) vorliegen.[784] Die Steuerbefreiung tritt auch dann ein, wenn die zusammengefaßten Beteiligungen mehrerer inländischer Gesellschaften mindestens ein Viertel des Kapitals der ausländischen Gesellschaft erreichen und eine der inländischen Gesellschaften an jeder der anderen inländischen Gesellschaft mit mehr als der Hälfte beteiligt ist.[785]

d) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben?

Mit einer signifikanten, allein auf internationale Vorgaben oder Harmonisierungsvorschläge zurückgehende Änderung des die Finanzunternehmen betreffenden steuerlichen Umfelds (namentlich der Körperschaftsteuer als der die Unternehmen am stärksten belastende Abgabe) ist in Luxemburg vorläufig nicht zu rechnen. Zwar ist der Auftrag zur Beseitigung der Steuergrenzen und steuerlichen Wettbewerbsverfälschungen in Europa ausdrücklicher Bestandteil des EG-Vertrags[786] und bezieht Luxemburg als EG-Mitgliedstaat in diese Gemeinschaftsaufgabe ein. Gleichwohl beschränkt sich der ausdrückliche Steuerharmonisierungsauftrag des EG-Vertrages auch nach den Beschlüssen von Maastricht allein, wie Art. 99 EGV zeigt, auf den Bereich der indirekten Steuern.[787] Der Grund für das Fehlen einer expliziten Vorschrift über die Harmoniserung der direkten Steuern liegt in der nur sehr geringen Bereitschaft der Mitgliedstaaten, einen Souveränitätsverzicht in Steuerfragen hinzunehmen.[788] Gleichwohl kann für die gemeinschaftsweite Harmonisierung der direkten Steuern auf die Gene-

---

[783] *Meyer* in: *Mennel*, Steuern in Europa (Luxemburg), S. 27.

[784] Im einzelnen *Kessler*, IStR 1995, S. 11 (15 f.). Das Schachtelprivileg geht zurück auf die Richtlinie 90/345/EWG über das gemeinsame Steuersystem für Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten, ABl. 1990 Nr. L 225 S. 6, wonach der Staat der Muttergesellschaft die von der Tochtergesellschaft ausgeschütteten Gewinne entweder nicht besteuert oder aber im Fall der Besteuerung die insoweit schon von der Tochtergesellschaft entrichtete Steuer bis zur Höhe der entsprechenden innerstaatlichen Steuer anrechnet (Art. 4).

[785] *Meyer* in: *Mennel*, Steuern in Europa (Luxemburg), S. 32.

[786] *Easson*, Elimination of Fiscal Frontiers, S. 241.

[787] Durch diese Beschränkung bleibt die Europäische Union weit hinter dem durch den Übergang zur Wirtschafts- und Währungsunion gekennzeichneten Integrationsziel zurück, *Richter*, RIW 1995, S. 485 (487).

[788] *Genser*, Ökonomische Aspekte, S. 119, weist darauf hin, daß in der Verlagerung steuerpolitischer Kompetenzen nach Brüssel vielfach ein Widerspruch zum allgemeinen Subsidiaritätsprinzip gesehen werde.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

ralnorm Art. 100 EGV zurückgegriffen werden, die bereits als Grundlage für Rechtsangleichungstätigkeiten in diesem Bereich des Steuerrechts bemüht worden ist.[789] Die Angleichung der direkten Steuern erweist sich in der Gemeinschaft jedoch als schwierig, weil Art. 100 EGV eine einstimmig zu treffende Entscheidung der Mitgliedstaaten zwingend vorschreibt. Da das Recht zur Erhebung direkter Steuern zu den staatlichen Kernhoheitsrechten zählt und von den Mitgliedstaat gegen supranationalen Zugriff weitestgehend verteidigt wird, bildet das Einstimmigkeitsprinzip den wesentlichen Grund für die Zurückhaltung der Gemeinschaft auf dem Gebiet der direkten Steuern[790] im Finanzmarkt- wie auch in anderen Wirtschaftsbereichen.

Trotz dieser allgemeinen Zurückhaltung sind im Bereich der Harmonisierung der direkten Steuern bzw. der europäischen Zusammenarbeit im Besteuerungsverfahren bei direkten Steuern immerhin vier Rechtsetzungsmaßnahmen erlassen worden. Überdies bestehen drei weitere Richtlinienvorschläge.

Im Jahre 1990 ist das sog. "Dreierpaket" erlassen worden. Dazu gehört zum einen die in luxemburgisches Recht umgesetzte Richtlinie über das gemeinsame Steuersystem für Mutter- und Tochtergesellschaften von 1990 (im Sprachgebrauch als "Mutter-Tochter-Richtlinie" oder "Konzernbesteuerungs-Richtlinie" bezeichnet).[791] Das Anliegen dieser Richtlinie ist die Beseitigung steuerlicher Mehrfachbelastungen bei Dividendenzahlungen im Unternehmensverbund. Sie regelt die Besteuerung der Schachteldividenden, die von einer Tochtergesellschaft eines Mitgliedstaats an die in einem anderen Mitgliedstaat ansässige Muttergesellschaft ausgeschüttet werden. In diesem Rahmen sollen die Kapitalertragsteuern auf Dividenden im Staat der Tochtergesellschaft beseitigt und die Doppelbesteuerung bei der empfangenden Muttergesellschaft durch Anrechnung der ausländischen Körperschaftsteuer auf die Steuer der Muttergesellschaft vermieden werden.[792] Des weiteren gehört zum Dreierpaket die ebenfalls in luxemburgisches Recht umgesetzte "Fusionsrichtlinie"[793], durch die ein gemeinsames Steuersystem für grenzüberschreitende Umstrukturierungstätigkeiten der Gesellschaften geschaffen werden sollte.[794] Hinsichtlich der genannten beiden Richtlinien liegen Änderungsvorschläge der Kommision vor, die namentlich eine Ausweitung der Richtlinienbestimmungen auf alle Gesellschaftsformen vorsehen. Der dritte Rechtsetzungsakt des Dreierpakets betrifft den Bereich des

---

[789] Siehe *Mann*, in: DB 1990, S. 1735 (1735).

[790] Statt vieler: *Schemmel*, Steuerharmonisierung, S. 15.

[791] Siehe Fn. 784.

[792] Im einzelnen *Knobbe-Keuk*, EuZW 1992, S. 336 (337 ff.).

[793] Richtlinie 90/434/EWG über das gemeinsame Steuersystem für Fusionen, Spaltungen, die Einbringung von Unternehmensanteilen und den Austausch von Anteilen, die Gesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten betreffen, ABl. 1990 Nr. L 225 S. 1.

[794] Siehe im einzelnen *D.Endres*, RIW 1994, S. 572 (578).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

internationalen Zusammenwirkens im Besteuerungsverfahren. Das als "Schiedsverfahrenskonvention" bezeichnete Übereinkommen über die Beseitigung der Doppelbesteuerung bei Gewinnberichtigungen zwischen verbundenen Unternehmen[795] sieht ein obligatorisches Schlichtungsverfahren für den Fall vor, daß die zuständigen Finanzverwaltungen der Mitgliedstaaten keine Verständigung erzielen, da sie insoweit zur Vermeidung der Doppelbesteuerung nicht rechtlich verpflichtet sind, sondern sich - auch nach bilateralen Abkommen - nur um eine Vermeidung "bemühen" sollen. Die Konvention konnte 1995 in Kraft treten und gilt auch für Luxemburg. Im Zusammenhang mit der internationaler Zusammenarbeit im Besteuerungsverfahren steht schließlich auch die Amtshilfe-Richtlinie[796], deren Ziel die Bekämpfung der internationalen Steuerumgehung einschließlich künstlicher Gewinnverlagerungen im Konzern ist.

Da die vorgenannten vier EG-Rechtsetzungsmaßnahmen bereits umgesetzt worden sind, ist für die Standortbewertung ein besonderer Augenmerk auf die drei steuerrechtlichen Richtlinienvorschläge zu richten. Grundsätzlich könnte man von ihnen erwarten, daß sie dem für die Finanzunternehmen relevanten europäischen Steuerrecht neue Stoßkraft verleihen werden. Gleichwohl werden die Auswirkungen der Vorschläge auf das steuerliche Umfeld der Finanzunternehmen aller Voraussicht nach gering ausfallen. Von den Änderungsvorschlägen zur Mutter-Tochter- und zur Fusionsrichtlinie wird kaum ein neuer Impuls ausgehen, da die Richtlinie nur den rechtsformspezifischen Anwendungsbereich der ursprünglichen Richtlinien verbreitern soll[797], ohne ansonsten in der Substanz Änderungen und Erweiterungen vorzunehmen. Im weiteren ist der 1991 lancierte Vorschlag für eine Richtlinie über die Steuerregelung für Zahlungen von Zinsen und Lizenzgebühren zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften, die die Zahlungen von Zinserträgen und Lizenzgebühren zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten vom Steuerabzug an der Quelle befreien sollte[798], von der Kommission 1994 zurückgezogen[799] und sodann im Frühjahr 1997 im Rahmen des sogenannten "Aktionsplans für den Gemeinsamen Markt" als eines der drängenden Rechtsharmonisierungs-

---

[795] ABl. 1990 Nr. L 225 S. 10.

[796] Richtlinie 77/799/EWG über die gegenseitige Amtshilfe zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten im Bereich der direkten Steuern, ABl. 1977 Nr. L 336 S. 15.

[797] So würden etwa in Deutschland nunmehr auch z. B. Genossenschaften vom Anwendungsbereich der Richtlinien erfaßt werden.

[798] KOM(90) 571 endg., ABl. 1991 Nr. C 53 S. 26.

[799] Siehe Tax Letter Europe 1994, Nr. 23, S. 1. Der Vorschlag war mangels grundsätzlicher Einigung im Rat blockiert.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

projekte bezeichnet worden[800]. Wenig Aussicht auf Umsetzung hat schließlich der Vorschlag für eine Verlustausgleich-Richtlinie, die den Unternehmen die Möglichkeit geben soll, die in einem anderen Mitgliedstaat über dortige Betriebsstätten oder Tochtergesellschaften erwirtschafteten Verluste von den eigenen Gewinnen abzuziehen.[801] Durch die Abzugsmöglichkeit soll sichergestellt weden, daß auch denjenigen Unternehmen, die im Ausland Verluste erlitten haben, der Anreiz, in einem anderen Mitgliedstaat wirtschaftlich tätig zu werden, nicht genommen wird. Die Verhandlungen über diesen Richtlinienvorschlag gestalten sich schwierig, da namentlich die Erstreckung auch auf ausländische Tochtergesellschaften über bisherige Konzepte hinausgeht. Da vor allem mehrere EG-Mitgliedstaaten selbst für ihre nationalen Konzerne keine Organschafts- oder Erfolgskonsolidierungskonzepte kennen, begegnen sie dem derzeitigen Vorschlag mit großer Skepsis. Dieser Umstand läßt die Chancen auf Verwirklichung des Richtlinienprojekts sinken.

Der Überblick über den Stand der gemeinschaftsweiten Harmonisierung der direkten Steuern zeigt, daß bisher nur kleine und punktuelle Rechtsangleichungserfolge erzielt worden sind. Angesichts der Fiskalsouveränität der Mitgliedstaaten scheint in Kommission und Rat Einigkeit zu bestehen, daß ein Tätigwerden der Gemeinschaft im Bereich der Besteuerung auf das für das Funktionieren des Binnenmarktes unerläßliche Minimum beschränkt bleiben soll.[802] Spezifische, allein Finanzunternehmen betreffende Harmonisierungsmaßnahmen gibt es gar nicht, sieht man einmal von der bereits umgesetzten Bankbilanzrichtlinie[803] ab, die allerdings mit der Harmonisierung der Vorschriften über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß und ihres punktuellen Ansatzes kein europäisches Bankensteuerrecht von materiellrechtlich großer Tragweite geschaffen hat.

Es mag auch in Zweifel gezogen werden, ob aufgrund des vor fünf Jahren vorgelegten "Berichts des unabhängigen Sachverständigenauschusses zur Unternehmensbesteuerung" (sog. Ruding Report)[804] mehr Bewegung in den Bereich der - auch die Finanzunternehmen betreffenden - Harmonisierung der Körperschaftsteuer gelangen wird. Die Kommission hat den Ruding Report nicht zuletzt wegen allgemeiner Zweifel an der politischen Durchsetzbarkeit der vom

---

[800] KOM(97) 184 endg. Die Kommission befürwortet den Erlaß einer entsprechenden Richtlinie noch vor dem Eintritt in die 3. Stufe der Währungsunion (1.1.1999). Konkrete Vorschläge liegen noch nicht vor.

[801] Vorschlag für eine Richtlinie über eine Regelung für Unternehmen zur Berücksichtigung der Verluste ihrer in anderen Mitgliedstaaten belegenen Betriebsstätten und Tochtergesellschaften, KOM(90) 595 endg., ABl. 1991 Nr. C 53 S. 30.

[802] *D.Endres*, RIW 1994, S. 572 (583).

[803] Siehe oben Fn. 768.

[804] Siehe DB 1992 Beilage Nr. 5/92.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ausschuß gemachten Vorschläge[805] mit Zurückhaltung aufgenommen. Diese zeigt sich beispielsweise daran, daß sie den Richtlinienvorschlag über die Quellensteuerbefreiung der Zinsertrag- und Lizenzgebührenzahlungen zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften lange Zeit hat ruhen lassen, obwohl der Ruding Report diese Maßnahme als vorrangig und unbedingt notwendig erachtete, um das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes zu sichern. Die Kommission hat überdies die vom Report ausgesprochenen Empfehlungen auf ein Minimum reduziert und aus diesen bislang keine neuen Initiativen entwickelt.[806]

Auf internationaler Ebene schließlich ist in einem noch geringeren Maße als in der Europäischen Gemeinschaft der Wille der Staaten erkennbar, sich zur Übernahme von Expertengremien entworfener Vorschläge und Empfehlungen zur Angleichung steuerrechtlicher Vorschriften zu verpflichten oder auf freiwilliger Basis zu übernehmen. Damit ermöglicht das Fehlen aktueller internationaler Vorgaben dem Großherzogtum, sein Steuerrecht autonom weiterzuentwikkeln und zu ändern, wie sich jüngst an der Neufestlegung des Körperschaftsteuersatzes gezeigt hat.

Besteuerung der Finanzunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Körperschaftsteuer	grundsätzlich ja, in Guernsey ansässige Finanzunternehmen bzgl. ihres Welteinkommens gebietsfremde Finanzunternehmen mit Inlandseinkommen Steuersatz: 20%	grundsätzlich ja, in Luxemburg ansässige Finanzunternehmen bzgl. ihres Welteinkommens gebietsfremde Finanzunternehmen mit Inlandseinkommen Steuersatz: effektiv 31,31%

[805] Der Ruding Report empfiehlt den Mitgliedstaaten die Festlegung eines Mindestsatzes der Körperschaftsteuer auf 30% sowie eine Höchstsatzbegrenzung auf 40%. In der zentralen Frage nach einem gemeinschaftsweiten Körperschaftsteuersystem bevorzugt er das klassische System mit reduzierten Sätzen über ein Vollanrechnungssystem mit Clearingverfahren, macht aber den Erfolg eines europäischen Systems von einer Minimalharmonisierung der Gewinnermittlungsvorschriften der Mitgliedstaaten abhängig.

[806] Erst der jüngst vorgelegte "Aktionsplan für den Gemeinsamen Markt" verspricht ein neues Vorgehen der Kommission in Richtung Steuerharmonisierung, siehe auch Fn. 801.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Besteuerung der Finanzunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Befreiuung von der Körperschaftsteuer	Befreiung der Investmentunternehmen gegen Pauschale: 1. Exempt Company 2. Exempt Investment Schemes	Investmentunternehmen steuerbefreit
besondere Erleichterungen bei der Körperschaftsteuer	90%ige Steuerreduktion auf Gewinne aus internationalem Kreditgeschäft der Banken; International Companies: flexibler Steuersatz, jedoch nur für Investmentunternehmen, wenn Anlage allein in inländische Vermögenswerte (selten)	keine
Besteuerungssystem bei Körperschaftsteuer	grundsätzlich Veranlagung 20%ige Quellensteuer bei Dividendenzahlungen Tochtergesellschaft an ausländische Muttergesellschaft und Investmentunternehmen an Steuerinländer	grundsätzlich Veranlagung 15%ige Quellensteuer auf Dividendenzahlung, jedoch internationales Schachtelprivileg
Vermögensteuer	keine	Steuersatz 0,5% kein internationales Schachtelprivileg
Kapitalverkehrsteuer	alle Gesellschaften: Stempelsteuer 0,5%	alle Gesellschaften: droit d'apport 1%
Gewerbesteuer	keine	auf Gewerbeertrag Steuersatz effektiv 0,5% Schachtelprivileg
Grunderwerbsteuer	keine	Steuersatz 10%
Grundsteuer	keine	Steuersatz zwischen 0,7% und 1%
Mehrwertsteuer	keine	Normalsteuersatz 15% Befreiung für bestimmte Finanzdienstleistungen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Besteuerung der Finanzunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
sonstige Steuern und Abgaben	Registergebühr 100 £	Investmentunternehmen: taxe d'abonnement Steuersatz 0,01% bis 0,03%
Vermeidung der Doppelbesteuerung	DBA Guernsey-UK DBA Guernsey-Jersey unilaterale Maßnahmen	28 DBA unilaterale Maßnahmen internationales Schachtelprivileg

Eigene Darstellung

Abb. 26

3. Bewertung

Der Überblick über die Besteuerung der Finanzunternehmen an beiden Finanzplätzen hat gezeigt, daß die Finanzunternehmen insgesamt gesehen in Guernsey im Vergleich zu Luxemburg ein für sie günstigeres steuerliches Umfeld vorfinden. Die Vorteilhaftigkeit des Offshore-Finanzplatzes Guernsey ist vor allem auf einen niedrigeren Körperschaftsteuersatz und das Fehlen weiterer standortrelevanter Steuern zurückzuführen. Rechnet man zu der Körperschaftsteuer die anderen Steuern hinzu, welche die Finanzunternehmen in Luxemburg zu zahlen haben, kommt man zu einer Steuergesamtlast in Luxemburg von rund 40%.[807] Die Steuerbelastung der Finanzunternehmen im Großherzogtum ist damit doppelt so hoch wie die der Unternehmen in Guernsey. Auf der anderen Seite profitieren die in Luxemburg niedergelassenen Finanzunternehmen von dem nicht zuletzt auf sekundäres Gemeinschaftsrecht zurückgehenden internationalen Schachtelprivileg und den vergleichsweise zahlreichen, von Luxemburg geschlossenen DBA. Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung sind dagegen in Guernsey, soweit nicht die DBA mit dem Vereinigten Königreich oder mit Jersey greifen, lediglich einseitig veranlaßt. In beiden Offshore-Finanzzentren besteht für die Gesellschafter von Tochtergesellschaften insofern ein Vorteil, als die auf die Gewinnausschüttung entfallende Körperschaftsteuer

[807] *Dierckx*, EurTax 1996, S. 206 (206). Die Steuerzahlungen der luxemburgischen Finanzunternehmen von 1990 bis 1994 stellten fast ein Fünftel der gesamten Einnahmen des Großherzogtums aus direkten und indirekten Steuern da, siehe *Storck*, Die Bank 1996, S. 324 (326).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

auf die Einkommensteuer des insoweit ansässigen Gesellschafters voll angerechnet wird und dadurch eine Doppelbelastung vermieden wird.

Ein in beiden Offshore-Finanzplätzen gleich gutes steuerliches Umfeld bietet sich den Investmentunternehmen, die abgesehen von einer geringfügigen Kapitalverkehrsteuer und von hier zu vernachlässigenden Registergebühren steuerbefreit sind. Allerdings darf nicht vergessen werden, daß die Investmentunternehmen, die den Status einer Exempt Company bzw. eines Exempt Investment Scheme annehmen, nicht in die Vergünstigungen des DBA Guernsey-UK fallen. Die Banken werden in Luxemburg und Guernsey wie normale gebietsänsässige Gesellschaften behandelt. Die Rechtsfigur International Company, für die ein niedrigerer Steuersatz vereinbart werden kann, können die in Guernsey niedergelassenen Banken nicht für sich fruchtbar machen. Banken unterliegen damit in Guernsey dem normalen 20%igen Steuersatz. Gleichwohl entlastet der Bailiwick das Steueraufkommen der Banken durch Gewährung einer beachtlichen Steuerreduktion von 90% auf Gewinne aus dem internationalen Kreditgeschäft.

Die Frage, ob es in steuerrechtlicher Hinsicht für Finanzunternehmen günstiger ist, in Guernsey bzw. in Luxemburg eine Tochtergesellschaft oder eine Zweigstelle zu gründen, läßt sich ebenso wie die Frage nach den steuerlichen Vorteilen einer Investment Company gegenüber einem Unit Trust nicht generell beantworten. Grundsätzlich bestehen für beide Formen, wenn nicht bereits Steuerbefreiung gewährt wird, aufgrund des niedrigeren Körperschaftsteuersatzes jeweils in Guernsey die besseren Voraussetzungen. Zu beachten ist aber, daß Zweigstellen als rechtlich unselbständige Einheiten an den DBA des Aufnahmelandes mit einem Drittstaat nicht partizipieren, während dies für Tochtergesellschaften der Fall ist. Gleichwohl ist hier eine abschließende Beurteilung nicht möglich, da die steuerliche Gesamteinschätzung nur auf den Einzelfall bezogen vorgenommen werden kann. Neben den dargestellten Vorgaben des Steuerrechts spielen bei der Frage nach der steuerrechtlich in Guernsey und Luxemburg zu bevorzugenden Niederlassungsform nicht zuletzt die gewählte Marktstrategie und die Gewinnverwendungspolitik der Finanzunternehmen eine entscheidene Rolle.

II. Steuerliche Belastungen der Kunden der Finanzunternehmen

1. Guernsey

a) Einkommensteuer

Die steuerrechtliche Eigenständigkeit der zum Bailiwick of Guernsey zählenden Inseln zeigt sich auch bei der Besteuerung von Privatpersonen. Die Insel Sark erhebt unter Berufung auf ihre Fiskalhoheit abgesehen von einer ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

gleichsweise geringen Vermögensabgabe keine Steuern auf Privatpersonen. Die Inseln Guernsey und Alderney besteuern dagegen das Einkommen der Privatpersonen nach dem Income Tax Law. Die Steuer wird durch Veranlagung festgesetzt; Abzüge auf Einkünfte an der Quelle werden nicht erhoben.

Ebenso wie bei der Besteuerung der Gesellschaften unterscheidet das Income Tax Law zwischen gebietsansässigen und gebietsfremden Personen. Bei der Beurteilung der Standortattraktivität ist die Bewertung des steuerlichen Umfelds der gebietsfremden Personen für die Finanzunternehmen wichtiger als die der gebietsansässigen Privatpersonen. Denn der bei weitem größte Teil der Kunden der Finanzunternehmen hat seinen Wohnsitz im Land der Muttergesellschaft des betreffenden in Guernsey zugelassenen Unternehmens oder im übrigen Ausland. Allerdings spielen auch die High net worth individuals und Expatriates, die sich auf Guernsey niedergelassen haben und Residents geworden sind, eine größer werdende Rolle. Wegen der strikten Handhabung der housing licences und der traditionellen Bevorzugung Jerseys als Millionärswohnsitz auf den Kanalinseln wächst diese vermögende Kundengruppe jedoch nur langsam.

Gebietsansässige Personen werden mit ihrem Welteinkommen unabhängig davon, wo die Einkünfte im einzelnen erwirtschaftet wurden, zum gleichen Satz wie die Gesellschaften (20%) besteuert. Zum steuerbaren Einkommen ("income") gehört auch bei den natürlichen Personen vorbehaltlich der in Art. 40 InTaxL näher genannten Einkommensquellen das "income of business", wobei der Begriff "business" weit ausgelegt wird.[808] Des weiteren bestimmen Art. 8 ff. und Art. 27 InTaxL, daß auch das Einkommen aus "offices and employment" und aus "ownership of land and buildings" zum Income zählen. Von Bedeutung ist auch das zu versteuernde "income from other sources". Hierzu zählen nach Art. 160-171 InTaxL Dividenden- und Zinszahlungen von Investmentunternehmen. Mit Ausnahme der hier zu vernachlässigenden Besteuerung der Gewinne aus Grundstückseigentum[809] sind alle weiteren inländischen Kapitalgewinne nicht zu versteuern.

Demgegenüber sind gebietsfremde Personen nur beschränkt steuerpflichtig. Sie unterliegen zum gleichen Steuersatz wie die Residents (20%) lediglich mit demjenigen Einkommen der Income Tax, das sie im Bailiwick mit Ausnahme von Sark, wo allerdings keine Finanzunternehmen zugelassen sind, erwirtschaften. Von besonderer Bedeutung ist hierbei, daß das Einkommen in Form von Erträgen aus Vermögen, das bei Banken in Guernsey deponiert wird, nicht als

[808] Siehe Fn. 730.
[809] Siehe S. 310.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

inländisches Einkommen (income of other sources) eingestuft wird.[810] In der Praxis bedeutet dies, daß gebietsfremde Anleger ihr Einkommen, das sie aus Finanzgeschäften mit in Guernsey tätigen Banken und Investmentunternehmen erzielen (Zinsen und Dividenden), im Bailiwick nicht versteuern müssen.

b) Sonstige standortrelevante Steuern

Neben der soeben dargestellten Einkommensteuer und der hier zu vernachlässigenden Steuer auf Gewinne aus Grundstückseigentum werden natürliche Personen zu keinen weiteren Steuern herangezogen. Damit gibt es in Guernsey keine Erbschaft-, Nachlaß-, Schenkung-, Kapitalverkehr- und keine Vermögensteuer.

c) Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung

Ist das Einkommen auch im Ausland steuerpflichtig, kommen Maßnahmen zur Vermeidung oder Reduzierung der Doppelbesteuerung zur Anwendung. Handelt es sich um in Jersey oder im Vereinigten Königreich erwirtschaftetes Einkommen, wird dieses aufgrund der betreffenden DBA-Vorschriften nur in Guernsey versteuert. In allen anderen Fällen mindert das Income Tax Law die Doppelbesteuerungslast durch Herabsetzung des Steuersatzes. Danach wird die im Ausland gezahlte Einkommensteuer in der Weise berücksichtigt, daß der ausländische Steuersatz bis zu Dreiviertel des Steuersatzes von Guernsey angerechnet wird. Die über diesen Wert hinausgehende ausländische Steuerbelastung ist als Ausgabe abzugsfähig. Damit sind in diesen Fällen mindestens 5% der Einkünfte an die Income Tax Authority abzuführen, wobei die im Ausland gezahlten Einkommensteuern über 15% bei der Veranschlagung nicht berücksichtigt werden.

d) Schutz des Bankgeheimnisses in Steuerangelegenheiten

Der umfassende Schutz des Bankgeheimnisses in Steuerangelegenheiten spielt für die Kunden von Finanzunternehmen eine große Rolle und wird damit zu einem wichtigen Standortfaktor bei der Beurteilung der Standortattraktivität des Offshore-Finanzzentrums. Die Wahrung des Bankgeheimnisses ist aus der Perspektive der Finanzunternehmen in erster Linie für die steuerausländischen Kunden relevant, da sie die bei weitem bedeutendste Klientengruppe bilden. Der Schutz des Bankgeheimnisses der kleinen Gruppe der Steuerinländer hat dagegen nur geringe Bedeutung, da sich kaum Fallkonstellationen ergeben, in

---

[810] Siehe auch *Wassermeyer*, IStR 1995, S. 443 (443).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

denen dem Inländer das streng geschützte Bankgeheimnis von Guernsey eine Steuervermeidung in Guernsey ermöglicht.[811]

Das Bankgeheimnis, d.h. die bankvertragliche Pflicht, nach der die Finanzunternehmen gegenüber ihren Kunden deren Vermögensverhältnisse geheimhalten müssen, ist in Bailiwick in allen Verfahrens- und Prozeßbeziehungen grundsätzlich umfassend geschützt. Der Schutz gilt damit namentlich im Besteuerungs- und in anderen Verwaltungsverfahren wie z. B. bei der Bankenaufsicht sowie im Straf-, Zivil-, und Verwaltungsprozeß. Im Gegensatz zum Bankenaufsichtsverfahren, wo das Bankgeheimnis durch Art. 21 Financial Services Commission Law explizit geregelt ist, ist das Bankgeheimnis im Besteuerungsverfahren nicht durch ein formelles Gesetz (Statute), sondern richterrechtlich durch Common Law geschützt. Mangels eines Präzedenzfalls der Gerichte des Bailiwick wird in Guernsey auf die Entscheidung des House of Lords in Sachen Tournier v. National Provincial and Union Bank of England (1924) zurückgegriffen. Diese Entscheidung ist in einem zivilrechtlichen Verfahren gefällt worden. Gleichwohl wenden die Behörden in Guernsey die Kernaussagen dieses Gerichtsurteils sinngemäß auf das Besteuerungsverfahren an. Nach der vorgenannten Entscheidung ist das zwischen dem Kunden und der Bank vertraglich begründete Bankgeheimnis umfassend geschützt und kann nur in vier Fällen durchbrochen werden: (1.) bei ausdrücklichem oder stillschweigendem Einverständnis des Kunden (2.) in den Fällen, in denen das Interesse des Kreditinstituts die Aufhebung verlangt, (3.) bei übergeordnetem Interesse der Öffentlichkeit und (4.) in den durch Gesetz bestimmten Fällen. Der erste Fall der Aufhebung ist ebenso unproblematisch wie der zweite Fall. Die Finanzunternehmen werden die Aufhebung des Bankgeheimnisses nicht verlangen, da sie an dessen Wahrung interessiert sind; das Bankgeheimnis bildet die Grundlage für Ge-

[811] Zwar werden Gebietsansässige in Guernsey mit ihren aus Finanzgeschäften erwirtschafteten Einkünften (Zinsen und Dividenden) zur Einkommensteuer herangezogen. Hat der Kunde auch im Ausland Einkünfte bezogen, kommt es bei Fehlen eines DBA zu einer Doppelbesteuerung des betreffenden Einkommens, die durch die unilateralen Vorschriften von Guernsey zur Vermeidung der Doppelbesteuerung nur unvollständig ausgeglichen wird. Soweit die ausländischen Einkünfte im Ausland ausnahmsweise nicht unter den Quellenabzug fallen und damit nicht "automatisch" versteuert werden, würde der Schutz des Bankgeheimnisses dem Kunden gleichwohl bei seinem Vorhaben nicht helfen, seine ausländischen Einkünfte weder in Guernsey noch im Ausland offenzulegen. Der Schutz des Bankgeheimnisses würde zum einen voraussetzen, daß die ausländische Finanzbehörde annehmen kann, die Income Tax Authority hätte Informationen über ausländische Einkünfte des Kunden. Diese Informationen fehlen der Authority jedoch, da sie ihr vom Steuerinländer nicht mitgeteilt worden sind. Hätte sie dagegen die Informationen, würde der Kunde mit seinem Auslandseinkommen in Guernsey voll zur Steuer herangezogen und hätte kaum etwas dazugewonnen, da eine Anrechnung wegen Nichtversteuerung im Ausland nicht in Frage kommt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

schäftsbeziehungen mit dem Kunden. Der dritte Ausnahmefall überschneidet sich mit dem vierten. Bei Verdacht, daß im Ausland Steuern hinterzogen werden, besteht im Sinne der Tournier-Entscheidung kein öffentliches Interesse an der Aufhebung des Bankgeheimnisses. Ein öffentliches Interesse ist vielmehr anzunehmen, wenn die Durchbrechung des Bankgeheimnisses notwendig wird, um eine schwere Straftat aufzuklären. Dies sind aber gerade die Fälle, in denen ohnehin schon die Gesetze die Aufhebung des Bankgeheimnisses verlangen. Zu nennen sind hier vor allem das Drug Trafficking Offences Law 1988 und das Criminal Justice (Fraud Investigation) Law 1991, mit denen Geldwäschegeschäfte im Bailiwick bekämpft werden sollen. Im spezifisch steuerrechtlichen Bereich erlauben nur die Vorschriften der DBA mit dem Vereinigten Königreich und mit Jersey die Weitergabe steuerlicher Informationen. Die Weitergabe ist aber nur erlaubt, wenn die Informationen für die Durchführung des DBA selbst notwendig sind. Darüber hinaus gibt es keine Norm des Steuerverfahrensrechts in Guernsey, die zur Aufhebung des Bankgeheimnisses ermächtigt. Mit Ausnahme der Auskunftsvorschriften in den genannten DBA gibt es auch keine internationalrechtliche Norm, die Guernsey bei Vorliegen bestimmter Umstände zur Aufhebung des Bankgeheimnisses im Besteuerungsverfahren verpflichtet. Weder bestehen einschlägige völkerrechtliche Verträge, noch läßt sich eine diesbezügliche völkergewohnheitsrechtliche Norm oder ein entsprechender allgemeiner Rechtsgrundsatz nachweisen.[812]

Der umfassende Schutz des Bankgeheimnisses im Besteuerungsverfahren verschafft dem steuerausländischen Kunden erhebliche Vorteile und wird dadurch zu einem gewichtigen Standorfaktor der Finanzunternehmen. Soweit sich der Kunde durch Verschweigen seiner Einkünfte, die er in Guernsey erzielt, steuerunehrlich verhält, kann er in der Praxis erreichen, daß er die Gewinne aus Finanzgeschäften mit Finanzunternehmen mit Sitz in Guernsey weder in Guernsey noch in seinem Heimatstaat, wo ein Steueranspruch nach dem Welteinkommenprinzip besteht, versteuert. Während seine Gewinne aus den Finanzgeschäften (Zinsen und Dividenden) in Guernsey steuerfrei sind, kann er von der Finanzbehörde seines Heimatstaates wegen dieser Gewinne faktisch nicht zur Besteuerung herangezogen werden. Denn die Finanzbehörde hat keine Möglich-

---

[812] *Vogel*, DBA-Musterabkommen, Einl. Rz. 110, hat die Behauptung aufgestellt, daß zu den allgemeinen Rechtsgrundsätzen, die als Rechtsquellen des Völkerrechts i.S.d. Art. 38 Abs. 1 c) IGH-Statut gelten, auch ein allen zivilisierten Staaten gemeinsames Verbot der Steuerumgehung gehört. Selbst wenn man von der Existenz dieses Rechtsgrundsatzes ausgehen will (str. siehe zum Meinungsstand die Nachweise bei *Schön*, IStR Beihefter 2/1996, S. 8 f.), wird man aus ihm für den Fall, daß eine ausländische Steuerbehörde bei Steuerumgehungsverdacht die Steuerbehörde des anderen Staates um Auskunft ersucht, nicht die Pflicht zur Aufhebung des Bankgeheimnisses im Besteuerungsverfahren herleiten können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

keit, namentlich durch Anfrage bei den Behörden in Guernsey in Erfahrung zu bringen, ob der Kunde in Guernsey Gewinne aus Finanzanlagen erzielt hat.

e) Änderung des steuerlichen Status quo durch internationale Vorgaben?

Auch im Bereich der Besteuerung natürlicher Personen und des Bankgeheimnisses ist aus den oben genannten Gründen[813] mit einer durch internationale Harmonisierungs- und Standardisierungsvorschläge herbeigeführte Änderung des derzeit geltenden Steuerrechts in Guernsey nicht zu rechnen.

2. Luxemburg

a) Einkommensteuer

Bei der Bewertung des steuerlichen Umfeldes, das die Kunden in Luxemburg tätiger Finanzunternehmen im Großherzogtum vorfinden, ist in einem noch stärkeren Maße als bei der Bewertung von Guernsey der Augenmerk auf die gebietsfremden Kunden zu richten. Denn die luxemburgischen Finanzunternehmen bedienen nahezu ausschließlich ausländische Kunden, die überdies meistens im Land des Mutterunternehmens ihren Wohnsitz haben. Das Großherzogtum hat sich nicht wie teilweise Guernsey zu einem bevorzugten Wohn- und zum Teil Altersruhesitz der High net worth individuals entwickelt.

Die Vorschriften der LIR unterscheiden, anknüpfend an den Wohnsitz bzw. allgemeinen Aufenthalt in Luxemburg, zwischen Steuerinländern (contribuables résidents) und Steuerausländern (contribuables non résidents). Während erstere mit ihrem Welteinkommen (revenu tant indigène qu'étranger) der Einkommensteuer unterliegen, sind die Steuerausländer nur mit ihren in Luxemburg erwirtschafteten Einkünften (revenu indigène) einkommensteuerpflichtig.

Für die Bewertung der im Großherzogtum entstehenden Steuerbelastung der Kunden der Finanzunternehmen ist die Besteuerung derjenigen Einkünfte maßgebend, die den Kunden aus den Finanzgeschäften mit den Finanzunternehmen entstehen. In diesem Sinne sind die in Art. 10 LIR[814] genannten Einkünfte aus Kapitalanlagen (revenu net provenant de capitaux mobiliers) von Interesse. Gemäß Art. 97 LIR zählen zu den capitaux mobiliers enumerativ die Anteile an körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaften, Beteiligungen eines stillen Gesellschafters, Obligationen und vergleichbare Wertpapiere, grundbuchrechtlich ge-

[813] Siehe oben S. 320.
[814] Siehe oben Fn. 766.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sicherte Forderungen und sonstige Forderungen. Da die letztgenannte Gruppe dem Wesen nach ein Auffangtatbestand ist, sind im Ergebnis alle Formen der privaten Finanzanlage einkommensteuerpflichtig.[815] Damit unterliegen namentlich Zins- und Dividendenzahlungen der Einkommensteuer. Hiervon macht Art. 105 Abs. 2 LOPC allerdings eine wichtige Ausnahme. Nach dieser Vorschrift sind Ausschüttungen der Investmentunternehmen bei Steuerausländern nicht steuerbar.

Zugänge, die aus privaten Veräußerungsgewinnen auf dem Finanzmarkt entstehen, werden weder beim Steuerinländer noch beim Steuerausländer einkommensteuerrechtlich erfaßt, es sei denn, es handelt sich um Spekulationsgewinne. Diese werden beispielsweise für Wertpapieranlagen angenommen und als sonstige Gewinne im Sinne des Art. 97 LIR angesehen, wenn zwischen An- und Verkauf weniger als sechs Monate liegen. Von den Zugängen aus Kapitalüberlassung können die in Art. 105 LIR beschriebenen Werbungskosten (frais d'obtention), zu denen allerdings Schuldzinsen nicht zählen, abgesetzt werden. Überdies sind vom Gesamtbetrag aller Einkünfte bestimmte Sonderausgaben abzugsfähig. Vor der Versteuerung ist des weiteren ein Freibetrag auf inländische Zinsen aus Sparguthaben und öffentlichen Schuldverschreibungen zu berücksichtigen. Ist der Unternehmenskunde zugleich Gesellschafter des Finanzunternehmens, hat dieser die von den Gesellschaften empfangenen Ausschüttungen als Einnahmen aus Kapitalvermögen zu versteuern. Zur Vermeidung der Doppelbelastung werden diese Einkünfte aber seit 1994 auf die für den empfangenen Gewinnanteil geschuldete Einkommensteuer voll angerechnet.

Der Grundtarif für die Einkommensteuer ist nach dem System einer Teilmengenstaffelung mit progessiven Von-Hundert-Sätzen aufgebaut. Der Grundtarif beträgt nach diesem System mindestens 10, höchstens 50 Prozent. Wie bei der Körperschaftsteuer wird auf das Einkommen ein Zuschlag zur Finanzierung des Arbeitslosenfonds erhoben. Dieser Zuschlag beträgt bei der Einkommensteuer 2,5%. Für außerordentliche Einkünfte, namentlich aus Kapitalvermögen, gelten ermäßigte Einkommensteuersätze. Für inländische Kapitalerträge etwa gilt ein Tarif in Höhe von 15%.

Die Einkommensteuer wird nach Ablauf des Steuerjahres grundsätzlich durch Veranlagung festgesetzt. Allerdings ist zu beachten, daß dieser Grundsatz bei bestimmten Einkünften durchbrochen und die Steuer durch Quellenabzug erhoben wird. Diese Erhebungsform findet bei bestimmten inländischen Kapi-

[815] Dies gilt, wie *Richter*, Finanzanlagen, S. 115 ausführt, nicht zuletzt deshalb, weil sachliche Steuerbefreiungen nicht kodifiziert worden sind.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

talerträgen Anwendung.[816] In diesem Sinne unterliegen zwar inländische Kapitalerträge aus Beteiligungen an Gesellschaften und Beteiligungen als stiller Gesellschafter einer Kapitalertragsteuer in Höhe von 15% des Bruttoertrages, die als Quellenabzug durch den inländischen Schuldner für Rechnung des Empfängers einbehalten wird. Kein Quellenabzug findet hingegen bei den hier bedeutsamen "sonstigen Finanzanlagen" (autres créances) i.S.d. Art. 97 LIR statt. Damit wird namentlich, da nach Art. 105 Abs. 2 LOPC Ausschüttungen der Investmentunternehmen an nicht ansässige Steuerpflichtige von der Besteuerung ganz ausgenommen sind, auf Zinseinnahmen keine Quellensteuer erhoben. Dies ist von großer standortrelevanter Bedeutung, da der in- oder ausländische Finanzunternehmenkunde zur Zahlung der luxemburgischen Einkommensteuer auf seine Zinseinnahmen im Großherzogtum von der luxemburgischen Finanzverwaltung nur herangezogen werden kann, wenn die luxemburgischen Zinseinnahmen der Finanzverwaltung mitgeteilt werden.

b) Sonstige standortrelevante Steuern

Neben der Einkommensteuer unterliegen Steuerinländer und Steuerausländer in Luxemburg weiteren Steuern. Bezogen auf die Eigenschaft der natürlichen Personen als Kunden von Finanzunternehmen sind im folgenden aber nur die Vermögensteuer und die Mehrwertsteuer von Belang. Gleich den Gesellschaften unterliegen auch die natürlichen Personen im Grundsatz mit ihrem Grund-, Betriebs- und sonstigen Inlandsvermögen der luxemburgischen Vermögensteuer mit einem Steuersatz von 0,5%. Der Umfang der objektiven Steuerpflicht ist bei Steuerausländern jedoch geringer als bei Steuerinländern. Im Fall der beschränkten Steuerpflicht umfaßt das sonstige Vermögen nur Forderungen, die durch inländische grundstücksgleiche Rechte gesichert sind, sowie Forderungen aus inländischen Beteiligungen als stiller Gesellschafter.[817] Auf das Spar- und Bankguthaben der Steuerausländer wird damit im Gegensatz zu den Steuerinländern, die sich immerhin auf einige Freibeträge oder Freigrenzen berufen können, keine Vermögensteuer erhoben. Die Mehrwertsteuer hat für die Kunden der Finanzunternehmen nur indirekte Bedeutung, da nur diese Mehrwertsteuersubjekt sind, gleichwohl die Kosten der Mehrwertsteuerbelastung an die Kunden weitergeben. Dieser Nachteil wird aber dadurch, daß bestimmte Finanz-

[816] Daneben gilt das Quellenabzugverfahren bei Einkünften aus nichtselbständiger Arbeit, bei Pensionen und Altersrenten sowie bestimmten Einkünften beschränkt Steuerpflichtiger aus literarischer und künstlerischer Tätigkeit, aus gewerblichen Lizenzgebühren und aus Aufsichtsrattätigkeiten.

[817] *Meyer* in: *Mennel*, Steuern in Europa (Luxemburg), S. 35.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

dienstleistungen von der Mehrwertsteuer ausgenommen sind, etwas abgeschwächt.

c) Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung

Ähnlich wie bei der Besteuerung der Gesellschaften sieht das luxemburgische Recht Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung der Einkünfte vor. Die vom Großherzogtum geschlossenen DBA sehen zahlreiche Erleichterungen vor und führen überdies grundsätzlich zu einer Anrechnung der im Ursprungsland einbehaltenen Quellensteuern bis zur Höhe der anteilig auf die betreffenden Einkünfte entfallenden luxemburgischen Körperschaftsteuer. Daneben sieht das luxemburgische Recht eine unilaterale Steueranrechung für ausländische Steuern aus Staaten an, mit denen kein DBA besteht. Danach können sich unbeschränkt Steuerpflichtige die von ihren ausländischen Einkünften erhobene ausländische Steuer, die der luxemburgische Einkommensteuer entspricht, auf die luxemburgische Steuer bis zur Höhe der auf diese ausländischen Einkünfte entfallenden luxemburgischen Steuer anrechnen lassen. Die anzurechnenden Beträge werden dabei grundsätzlich für jeden einzelnen Staat gesondert ermittelt. Lediglich Einkünfte aus Kapitalvermögen werden ohne Differenzierung nach Herkunftsstaat angerechnet. Allerdings kann die betreffende ausländische Steuer nur bis zu 20% der betreffenden Bruttoeinkünfte berücksichtigt werden. Überdies ist die auf diese Weise begrenzte Steuer nur bis zu 7,5% der gesamten luxemburgischen Einkommensteuer anrechenbar, die sich ohne Anrechnung aller ausländischen (nicht nur auf Kapitaleinkünfte entfallender) Steuern ergeben würde.

d) Schutz des Bankgeheimnisses in Steuerangelegenheiten

aa) Verankerung des Bankgeheimnisses im Fiskalbereich durch Dekret

Das Bankgeheimnis in Luxemburg ist erst relativ spät gesetzlich verankert worden. Bis 1981 wurde das in Art. 458 Code pénal luxemburgeois enthaltene Berufsgeheimnis, welches die Banken als Geheimnisträger nicht aufführt, nach der herrschenden Rechtslehre auf die Banken analog angewandt.[818] Bei Gele-

[818] Siehe näher *Kauffman*, DPCI 1990, S. 73 (74 ff.). Nach der Praxis der luxemburgischen Gerichte wird das Bankgeheimnis vom Schutzbereich dieser Norm erfaßt. Dagegen sehen die belgischen Gerichte das Bankgeheimnis durch die mit Art. 458 Code pénal luxembourgeois identischen Strafnorm des Code pénal belge nicht als geschützt an.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

genheit der Umsetzung der Amtshilfe-Richtlinie[819] und der Ersten Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie[820] wurde das Bankgeheimnis 1981 als Art. 16 Bankengesetz (1981) zum ersten Mal gesetzlich geregelt, ohne allerdings das bisherige Verständnis vom Bankgeheimnis inhaltlich zu ändern.[821] Die Vorschrift ist drei Jahre nach Inkrafttreten als Art. 31 Bankengesetz (1984) unverändert übernommen worden. Im Jahr 1993 ist an ihre Stelle Art. 41 LSF getreten, der das Bankgeheimnis nochmals bestätigt und bekräftigt. Danach sind die Mitglieder des Verwaltungsrates, der leitenden und überwachenden Organe, die leitenden und anderen Angestellten und die anderen Personen, deren sich die Kreditinstitute bedienen, sowie die anderen Gewerbetreibenden des Finanzsektors verpflichtet, Auskünfte, die ihnen im Rahmen ihrer Berufsausübung anvertraut werden, geheimzuhalten. Die Offenlegung solcher Mitteilungen wird mit den in Art. 458 Code pénal luxembourgeois vorgesehenen Strafen geahndet.

Das luxemburgische Bankgeheimnis gilt nicht absolut. Es gibt zahlreiche Ausnahmen, die im privat- wie öffentlich-rechtlichen einschließlich des strafrechtlichen Bereichs zum Tragen kommen. Von besonderer Rolle sind die Vorschriften des Gesetzes von 1991, das der für die Beaufsichtigung der luxemburgischen Börse zuständigen Stelle erlaubt, bei Verdacht auf Insiderhandel bei luxemburgischen Bankinstituten Untersuchungen vorzunehmen und Informationen an die Staatsanwaltschaft weiterzugeben.[822] Eine ebenso wichtige Durchbrechung des Bankgeheimnisses sieht jetzt auch Art. 40 Abs. 2 LSF vor, der die Vorgaben der Geldwäsche-Richtlinie[823] in nationales Recht umsetzt. Nach dieser Vorschrift müssen die in den Anwendungsbereich der LSF fallenden Finanzunternehmen einschließlich ihres Personals und ihrer Angestellten mit den für

---

[819] Richtlinie 77/799/EWG über die gegenseitige Amtshilfe zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten im Bereich der direkten Steuern, ABl. 1977 Nr. L 336 S. 15.

[820] Die gesetzliche Verankerung des Bankgeheimnisses war insbesondere mit Blick auf Art. 7 und Art. 9 Erste Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie notwendig geworden. Art. 7 Richtlinie sah eine enge Zusammenarbeit der Bankaufsichtsbehörden vor. Art. 12 Richtlinie legte fest, daß die für Bankaufsichtsbehörden tätigen Personen dem Berufsgeheimnis unterliegen müssen. Zudem bestimmte diese Vorschrift, unter welchen Bedingungen vertrauliche Informationen weitergegeben werden dürfen und inwieweit der Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden möglich ist. Dementsprechend regelte Art. 16 Richtlinie Umfang und Ausmaß der Verwendung derjenigen Informationen durch die Behörden, welche zwischen den Mutterkreditinstituten und ihren Zweigstellen ausgetauscht werden.

[821] *Gagnon*, VJTL 1990, S. 653 (672).

[822] Gesetz eingeführt in Umsetzung der Richtlinie 89/592/EWG zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, ABl. 1989 Nr. L 334 S. 30.

[823] Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche, ABl. 1991 Nr. L 166 S. 77.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

die Bekämpfung der Geldwäsche verantwortlichen luxemburgischen Behörden zusammenarbeiten und bestimmte Angaben liefern sowie über Tatsachen berichten, die möglicherweise auf Geldwäsche schließen lassen. Art. 39 LSF sieht schließlich bei der Eröffnung von Konten aller Art und sonstigen Geld- und Schaltertransaktionen für den Finanzsektor verbindliche Legitimations- und Identifikationspflichten vor.

Im steuerrechtlichen Bereich hat erst 1989 ein großherzogliches Dekret[824] gesetzliche Klarheit über den Umfang des Bankgeheimnisses geschaffen. Nach Art. 1 Dekret dürfen die Steuerbehörden von den Finanzunternehmen keine Einzelauskünfte über ihre Kunden verlangen. Die durch Art. 30 Gesetz über die Eintragungs- und Erbschaftsteuern vorgesehene Ausnahme von diesem Grundsatz spielt im Rahmen der vorliegenden Betrachtung keine Rolle.[825] Ferner ist es den Behörden nach Art. 2 Dekret nicht erlaubt, zum Zwecke der Überwachung der Steuern Auskünfte über Konten bestimmter Art oder bestimmter Höhe zu verlangen. Nach Art. 3 Dekret darf die Prüfung und die Kontrolle der Bücher in den Räumen der Banken zudem nicht dazu dienen, Informationen über die steuerliche Situation anderer Kontoinhaber zu sammeln. Schließlich werden durch Art. 4 Dekret vier Steuergesetze novelliert und die in Artikel 1 ff. genannten Grundsätze zum Bankgeheimnis in die Steuergesetze aufgenommen.

bb) Schutz des luxemburgischen Bankgeheimnisses auf internationaler Ebene

Das aufgrund des Dekret von 1989 im fiskalischen Bereich umfassend geschützte Bankgeheimnis wurde nicht durch internationale Rechts- und Verfahrensvorschriften relativiert oder eingeschränkt. Zwar war Luxemburg verpflichtet, die Vorgaben der Amtshilfe-Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Die Richtlinie zielte auf eine generelle Intensivierung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Steuerverwaltung und schaffte ein Instrumentarium zur Bekämpfung der Steuerhinterziehungen.[826] Gleichwohl wurden die in der Richtlinie vorgesehenen Möglichkeiten, einen umfassenden Auskunftsverkehr zu schaffen, in Art und Ausmaß durch die innerhalb der einzelnen Staaten zulässigen Aus-

---

[824] Règlement grand-ducal du 24 mars 1989 précisant le secret bancaire en matière fiscale et délimitant le droit d'investigation des administrations fiscales, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A 1989, S. 181.

[825] Bei gebietsfremden Steuerpflichtigen fallen Erbschaftsteuern an, wenn der Nachlaß in Luxemburg belegenes Grundvermögen umfaßt.

[826] Näher *Carl/Klos*, EuZW 1990, S. 214 (214 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

kunftsbegehren begrenzt.[827] Damit besteht in einem Land wie Luxemburg, das ein weitreichendes steuerliches Bankgeheimnis gewährt, keine Möglichkeit, Auskünfte über Höhe und Art des Einkommen dort investierender Bankkunden zu erhalten.[828]

Keine Änderungen traten durch den vom Großherzogtum 1977 vollzogenen Beitritt zum Europäischen Übereinkommen über die Rechtshilfe in Strafsachen[829] ein. Luxemburg hat aber bei der Unterzeichung des Abkommens von dem in Art. 2 Rechtshilfe-Abkommen vorgesehenen Recht Gebrauch gemacht, bei Fiskaldelikten Rechtshilfe zu verweigern. Durch Beitritt zum Zusatzprotokoll über die Rechtshilfe in Fiskalstraftaten (1978) im August 1997[830] ist die Berufung auf das Rechtshilfe-Verweigerungsrecht nach Art. 2 Rechtshilfe-Abkommen gegenstandslos geworden. Gleichwohl hat das Großherzogtum bei der Unterzeichnung des Protokolls hinsichtlich Durchsuchungs- und Beschlagnahmehandlungen, die zur Auffindung und Sicherstellung von Beweismitteln (z. B. Kontounterlagen) im Rahmen des Übereinkommens beantragt werden können, von seinem Recht Gebrauch gemacht, Vorbehalte anzubringen.[831] Durchsuchungs- und Beschlagnahmeanträgen werden nur entsprochen, wenn ihnen Handlungen zugrundeliegen die nach dem Europäischen Auslieferungsabkommen auslieferungsfähig sind (d.h. Straftaten, die im ersuchenden wie im ersuchten Staat mit einer Mindestfreiheitstrafe von einem Jahr bedroht sind) und der luxemburgische Richter der Erledigung nach luxemburgischem Recht zugestimmt hat. Zudem erklärte das Großherzogtum, das Rechtshilfeübereinkommen aus Gründen der Verfahrensautonomie nicht anzuwenden, wenn - wie bei kleinen Steuerdelikten vorhersehbar - der Einsatz der Mittel außer Verhältnis zum Erfolg steht oder wesentliche Interessen wie das Bankgeheimnis gefährdet. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Unterscheidung des Luxemburger Steuerrechts zwischen einfacher Steuerhinterziehung (fraude fiscale simple), die mit Freiheitsstrafe unter einem Jahr oder mit Geldstrafe geahndet wird, und mit Mindestfreiheitsstrafe von einem Jahr bedrohtem Steuerbetrug (escroquerie fiscale) nach Art. 396 Abs. 5 Luxemburger Abgabenordnung. Steuerbetrug begeht aber nicht schon derjenige, der eine unrichtige Steuererklärung deshalb abgegeben hat, weil er wider besseres Wissen bestimmte Einkünf-

---

[827] Art. 8 Abs. 2 Amtshilfe-Richtlinie verpflichtet nationale Steuerbehörden nicht zu Ermittlungen oder zu Auskünften, "wenn deren Durchführung, Beschaffung oder Verwertung durch die zuständige Behörde des auskunftgebenden Staates ihre eigenen steuerlichen Zwecke gesetzliche Vorschriften oder ihre Verwaltungspraxis entgegenstünden".

[828] Siehe *Richter*, RIW 1995, S. 485 (489).

[829] Siehe BGBl. 1977 II S. 250.

[830] *Schmitt/Thoma/Marinov*, DBF 1998, S. 105 (107).

[831] Zum folgenden im einzelnen *Götzenberger*, Schwarzgeld-Anlage, S. 388 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

te nicht erklärt hat.[832] Steuerbetrug setzt nach luxemburgischer Rechtsauffassung vielmehr einen systematischen Einsatz betrügerischer Machenschaften und beachtliche, dem Fiskus vorenthaltene Beträge voraus.[833] Im Ergebnis sichert diese klare Abgrenzung zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug das luxemburgische Bankgeheimnis ab und ermöglicht, soweit es nicht um sehr hohe Beträge geht, dem Kunden faktisch die "gefahrlose" Nichtdeklarierung seiner luxemburgischen Einkünfte im Heimatstaat.

Der strikten Wahrung des Bankgeheimnisses stehen auch keine von Luxemburg geschlossene DBA entgegen. Es ist im Interesse des Großherzogtums, den Schutz des Bankgeheimnisses auch im Rahmen der durch DBA übernommenen Pflichten durchzusetzen. Die 28 von Luxemburg ratifizierten Abkommen orientieren sich weitgehend an den OECD-Musterabkommen (OECD-MA) von 1963 und 1977.[834] Art. 26 OECD-MA 1963 sieht zwischen den Behörden der Vertragstaaten einen Informationsaustausch auf dem Gebiet der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen vor. Diese Regelung findet sich in abgewandelter Form in den betreffenden DBA wieder, wobei jeweils sichergestellt wird, daß das luxemburgische Bankgeheimnis unberührt bleibt. So regelt beispielsweise Art. 23 DBA Luxemburg-Deutschland[835] den Auskunftsverkehr zwischen den Vertragstaaten. Nach Art. 23 Abs. 2 DBA gilt eine der sog. großen Auskunftsklausel[836] nahekommende Regelung, nach der diejenigen Auskünfte ausgetauscht werden können, die zur Durchführung des Abkommens und zur Vermeidung von Steuerverkürzungen notwendig sind. Art. 23 Abs. 3 und 5 enthält Ausführungen zum Geheimnisschutz, wonach vor allem Informationen, die ein berufliches oder gewerbliches Geheimnis offenbaren würden, nicht weitergegeben werden dürfen. In den Absätzen 4 und 6 der genannten Vorschrift sind schließlich gewisse Einschränkungen der Verpflichtung zur Amtshilfe vorgesehen. Namentlich darf keinem der Staaten die Verpflichtung auferlegt werden, "verwaltungstechnische Maßnahmen durchzuführen, die den Vorschriften der beiden Vertragstaaten oder ihrer Verwaltungspraxis widersprechen" oder "Einzelheiten mitzuteilen, deren Angabe nach den gesetzlichen Vorschriften der beiden Vertragstaaten nicht gefordert werden kann". Bedeutung hat in diesem Zu-

---

[832] *Götzenberger*, Schwarzgeld-Anlage, S. 390 m.w.N.

[833] Das Gesetz setzt einen "montant significatif d'impôt, soit en montant absolu soit en rapport avec l'impôt annuel dû" voraus. Nach Auskunft der luxemburgischen Behörden liegt der Betrag in der Praxis bei 5 Mio. Flux.

[834] Eine Ausnahme von dieser Regel bildet das DBA Luxemburg-USA.

[835] BGBl. 1958 II S. 1269 in der Fassung des Ergänzungsprotokolls von 1973, BGBl. 1978 II S. 111.

[836] Unter der großen Auskunftsklausel ist die Pflicht der Behörden der Vertragstaaten zu verstehen, nicht nur Informationen die für die Durchführung des DBA notwendig sind, sondern auch Informationen zur Durchführung nationaler Besteuerungsrechte auszutauschen, siehe *Baumann*, Steueroasen, S. 49.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

sammenhang die im Schlußprotokoll zum DBA zu Art. 23 abgegebene Erklärung Nr. 27, wonach "die Verpflichtung der zuständigen Behörden, Auskünfte zu erteilen, [...] sich nicht auf Tatsachen [bezieht], deren Kenntnis die Finanzbehörden von Banken erlangt haben." Durch diese in den DBA wiederkehrende Formel schützt Luxemburg das Bankgeheimnis in Steuersachen auch im durch die DBA geregelten Rechts- und Amtshilfeverkehr.

Neben fehlenden vertraglichen Verpflichtungen gibt es schließlich auch keine völkergewohnheitsrechtliche Regel und keinen allgemeinen Rechtsgrundsatz, der Luxemburg zur Aufhebung des Bankgeheimnisses im Besteuerungsverfahren verpflichten würde.[837]

e) Änderung des status quo durch internationale Vorgaben?

Mit einer Änderung des namentlich Steuerausländer betreffenden steuerlichen Umfelds in Luxemburg (sicheres Bankgeheimnis, keine Quellenbesteuerung von Einkünften aus Finanzanlagen) durch internationale Vorgaben oder Verträge ist derzeit nicht zu rechnen.

Greifbare Harmonisierungsbemühungen auf der Ebene der Europäischen Gemeinschaft zur Angleichung der Besteuerung von Einkommen aus Finanzanlagen sind trotz einiger Richtlinienentwürfe vorläufig nicht mehr zu erwarten. Die Kommission hatte bereits 1975 eine Richtlinie zur Harmonisierung der Körperschaftsteuersysteme und der Quellensteuer auf Dividenden[838] und 1978 eine entsprechende Richtlinie über die Quellensteuer aus Dividenden auf Investmenteinrichtungen[839] vorgeschlagen, konnte sich aber mit diesen Projekten nicht durchsetzen. Wegen unterschiedlicher Quellensteuersätze in den EG-Mitgliedstaaten, die zwischen 0 und 35% liegen, setzte vor allem Mitte der 80iger Jahre eine Kapitalflucht in einigen Mitgliedstaaten ein. Viele Anleger in der EG wichen hinsichtlich ihrer Kapitalanlagegeschäfte in andere Staaten allein deswegen aus, um sich der Besteuerung der Kapitaleinkünfte im Heimatland zu entziehen.[840] In der Kommission setzte sich die Überzeugung durch, daß sich die Wettbewerbsverzerrungen und der Steuerbetrug am wirksamsten durch eine ge-

---

[837] Siehe bereits die Ausführungen zu Guernsey, oben S. 339.

[838] ABl. 1975 Nr. C. 253 S. 2.

[839] ABl. 1978 Nr. C 184 S. 8.

[840] Bezeichnend ist vor allem die Kapitalflucht von Deutschland nach Luxemburg, die durch die deutsche "kleine Kapitalertragsteuer", die schon ein halbes Jahr nach ihrer Einführung wieder abgeschafft wurde, ausgelöst wurde. Neuen Auftrieb erhielt die Kapitalflucht auch durch die seit 1993 bestehende deutsche Zinsabschlagsteuer, nach der Zinseinkünfte, die im Inland ausgezahlt werden, unter Berücksichtigung eines Freibetrags regelmäßig einer Quellensteuer in Höhe von 30-35% unterliegen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

meinschaftsweite Quellensteuer auf die gezahlten Zinseinkünfte bekämpfen lassen. Der daraufhin erarbeitete Vorschlag von 1989 für eine Richtlinie über die Quellensteuer[841] ließ sich allerdings politisch nicht durchsetzen. Obwohl der Richtlinienvorschlag den Mitgliedstaaten große Freiräume einräumte[842], scheiterte er vor allem am Widerstand von Großbritannien und Luxemburg.[843] Das Großherzogtum machte in Verteidigung seines Bankgeheimnisses geltend, eine bloße Teilharmonisierung der Besteuerung der Kapitalerträge habe keinen Sinn. Im übrigen würde die Durchführung des Richtlinienvorschlags zum Schaden der Mitgliedstaaten zu einer massiven Kapitalflucht außerhalb der EG führen.[844]

Angesichts des Scheiterns der drei Richtlinienvorschläge wird auch von den Ergebnissen des Ruding-Report keine neue Triebkraft für die Harmonisierung der Besteuerung von Einkommen aus Finanzanlagen ausgehen. Das Ruding Committee hat zur Verhinderung von Steuerumgehungen in der EG die Einkommensteuer auf die von EG-Ausländern vorgenommenen Eigenkapitalanlagen in Form einer 30%igen Quellensteuer vorgeschlagen. Aus diesem Vorschlag wollen einige Autoren einen Impuls für künftige EG-Initiativen im Bereich der Besteuerung der Einkommen aus Eigenkapitalanlagen herleiten.[845] Hieran kann gezweifelt werden, da zwischen den Mitgliedstaaten vorläufig kein Konsens zu erzielen ist. Auch die Kommission hat die Vorschläge des Ruding Committee mit Zurückhaltung aufgenommen.[846] Zwar hat die Europäische Kommission jüngst in ihrem "Aktionsplan für den Gemeinsamen Markt" ein Wiederaufgreifen und eine Überarbeitung des Vorschlags von 1989 über ein gemeinsames System einer Quellensteuer auf Zinsen angekündigt und ihre Absicht bekundet, auf den Erlaß einer entsprechenden Richtlinie hinzuarbeiten. Ob diesem ehrgeizigen Vorhaben Erfolg beschieden sein wird, ist äußerst frag-

---

[841] Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über ein gemeinsames System einer Quellensteuer auf Zinsen, ABl. 1989 Nr. C 141 S. 5.

[842] Den Mitgliedstaaten sollte es freistehen, einen höheren Quellensteuersatz entweder nur bei inländischen Steuerzahlern oder bei allen Gebietsansässigen der Gemeinschaft zu erheben. Diejenigen Staaten, die über ein wirksames System verfügen, nach dem ihre Behörden Zinszahlungen automatisch den Steuerbehörden melden, hätten die Möglichkeit gehabt, die Quellensteuer nur von Gebietsansässigen anderer Mitgliedstaaten einzufordern. Gleichwohl hätten die Mitgliedstaaten auf die Erhebung der Quellensteuer auf bestimmte Zinsen, Eurobonds und Sparförderungen verzichten können.

[843] Siehe *Levich/Walter*, Tax-Driven Regulatory Drag, S. 75 (86 ff.).

[844] Siehe auch *Kolb*, Luxemburg, S. 223 (236) unter Verweis auf die Erfahrung Deutschlands mit der kleinen Kapitalertragsteuer.

[845] *Richter*, RIW 1995, S. 485 (489).

[846] Siehe oben S. 332.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

lich.[847] Angesichts der Ergebnisse des Gipfeltreffens des Europäischen Rates im Juni 1997 hat auch der "Amsterdamer Vertrag" keine Änderung des Abstimmungsmodus im Rat in Steuerharmonisierungsfragen herbeigeführt. Es ist daher in dieser Frage beim Einstimmigkeitsprinzip geblieben. Da sich Luxemburg nach wie vor der Einführung einer gemeinschaftsweiten Quellensteuer widersetzt, ist nicht anzunehmen, daß die EG in absehbarer Zeit diese Steuer einführen wird.

Schließlich sind bei den Harmonisierungsmaßnahmen im Bereich der direkten Steuern auch die Schwierigkeiten mit der heranzuziehenden Rechtsgrundlage des EG-Vertrags nicht zu verkennen. Denn der grundsätzlich weite Harmonisierungsspielraum, den Art. 100 EGV als für die Harmonisierung der (finanzmarktbezogenen) direkten Steuern geeignete Rechtsgrundlage bietet, wird durch Art. 73d lit. a) EGV wieder eingeschränkt. Obwohl mit der Wirtschaftsunion auch eine verstärkte Finanzmarktintegration einhergehen soll, dürfen die Mitgliedstaaten nach der genannten Vorschrift nicht daran gehindert werden, "die einschlägigen Vorschriften ihres Steuerrechts anzuwenden, die Steuerpflichtige mit unterschiedlichem Wohnort oder Kapitalanlageort unterschiedlich behandeln".[848] Inwieweit das luxemburgische Steuerrecht von der Europäischen Währungsunion beeinflußt werden kann, läßt sich noch nicht quantifizieren und kann im Rahmen dieser Untersuchung nicht näher verfolgt werden.[849]

Mit einer Änderung des steuerlichen Umfelds in Luxemburg aufgrund anderer völkerrechtlicher Verträge ist ebenfalls nicht zu rechnen. Zwar konnte 1995 eine von der OECD zusammen mit dem Europarat entworfene Konvention zur internationalen steuerlichen Rechts- und Amtshilfe in Kraft treten, die einen sehr weitreichenden Informationsaustausch vorsieht, der über das hinausgeht, was die OECD-Musterabkommen von 1963/1977 bisher vorgesehen haben.[850] Der Beitritt zu diesem Abkommen würde eine neue Praxis des Bankgeheimnisses in Luxemburg notwendig machen. Das Großherzogtum ist der Konvention unter anderem aus diesem Grund nicht beigetreten und wird auch nicht beitreten

---

[847] Der Ehrgeiz des "Aktionsplans für einen Gemeinsamen Markt" zeigt sich überdies auch an dem Vorhaben der Kommission, im Rahmen dieses Planes den rund 25 Jahren alten Vorschlag für eine Richtlinie über die Europäische Aktiengesellschaft zu verwirklichen und den Erlaß des entsprechenden Rechtsaktes in weniger als 2 Jahren zu erwirken.

[848] Hierdurch soll nach *Geiger*, EG-Vertrag, Art. 73d Rdnr. 2, "ein verschärfter "Steuerwettbewerb" unter den Mitgliedstaaten vermieden werden".

[849] Zum Einfluß der Währungsunion auf den Steuerwettbewerb in der EG siehe *Genser/Haufler*, Tax Competition, S. 1 (1 ff.).

[850] Aus diesem Grund ist die Konvention heftig kritisiert worden, siehe Darstellung bei *Helfrich-Laubrock*, BB 1987, S. 1224 (1224 ff.) hinsichtlich der Vorarbeiten zur Konvention.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

müssen. Aus der luxemburgischen Europarat- und OECD-Mitgliedschaft resultiert noch keine Pflicht zum Beitritt zur Konvention.

Besteuerung der Kunden der Finanzunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
Einkommensteuer	ja, Steuerinländer hinsichtlich ihres Welteinkommens, Steuerausländer hinsichtlich ihres Inlandeinkommens Steuersatz 20%	ja, Steuerinländer hinsichtlich ihres Welteinkommens, Steuerausländer hinsichtlich ihres Inlandeinkommens Steuersatz effektiv 12,5% bis 52,5%, für inländische Kapitalerträge einheitlich 15%
besondere Erleichterungen bei der Einkommensteuer	Dividenden- und Zinszahlungen von Investmentunternehmen an Steuerausländer einkommensteuerfrei Erträge aus bei Banken deponiertem Vermögen (Gewinnausschüttungen, Dividenden- und Zinszahlungen) für Steuerausländer steuerfrei	Ausschüttungen der Investmentunternehmen an Steuerausländer steuerfrei
Besteuerungssystem bei Einkommensteuer	Veranlagungsverfahren keine Quellensteuer	grundsätzlich Veranlagung Quellenabzug hinsichtlich Beteiligungen an Gesellschaften und als stiller Gesellschafter, jedoch nicht bei "autres créances" (z. B. Zinsen)
Vermögensteuer	keine	Steuersatz 0,5%, jedoch namentlich Spar- und Bankguthaben von Steuerausländern vermögensteuerfrei

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Besteuerung der Kunden der Finanzunternehmen	**GUERNSEY**	**LUXEMBURG**
weitere standortrelevante Steuern	keine	Kunde trägt Kosten der Mehrwertsteuer, jedoch Finanzdienstleistungen z.T. steuerbefreit
Vermeidung der Doppelbesteuerung	DBA Guernsey-UK DBA Guernsey-Jersey unilaterale Maßnahmen	28 DBA unilaterale Maßnahmen
Bankgeheimnis in Fiskalangelegenheiten	umfassender Schutz keine Auskunftserteilung an ausländische Finanzbehörden im Rahmen der DBA Weitergabe nur der für die Durchführung der Abkommen notwendigen Informationen	umfassender Schutz keine Auskunftserteilung an ausländische Finanzbehörden im Rahmen der DBA Weitergabe nur der für die Durchführung der Abkommen notwendigen Informationen

Eigene Darstellung

Abb. 27

3. Bewertung

Die Kunden der in Guernsey und Luxemburg zugelassenen Finanzunternehmen treffen in beiden Offshore-Finanzzentren ein sehr günstiges steuerliches Umfeld an. Besondere Vorteile bestehen namentlich für die gebietsfremden Kunden, die zugleich die Hauptklientel der Unternehmen in Luxemburg und Guernsey ausmachen. Die gute steuerliche Position der genannten Kundengruppe macht die beiden Offshore-Finanzzentren als Standorte für Finanzunternehmen gleichermaßen interessant.

Die Einkünfte von Steuerausländern aus Finanzeinlagen und -anlagen werden in Guernsey und Luxemburg praktisch nicht besteuert. Dies wird in den beiden Offshore-Finanzzentren allerdings durch zwei unterschiedliche "Techniken" erreicht. Guernsey besteuert Erträge aus bei Banken deponiertem Vermögen von Steuerausländern nicht. Damit sind Gewinnausschüttungen, Dividenden- und Zinszahlungen steuerfrei. Ein Steueranspruch entsteht erst gar nicht. Namentlich kommt es auch nicht zu einem Quellenabzug. Demgegenüber unterliegen Steuerausländer mit ihren im Großherzogtum erwirtschafteten Einkünften

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

aus Finanzgeschäften dem Gesetz nach der Einkommensteuer[851], soweit es sich nicht um nach Art. 105 Abs. 2 LOPC von der Steuer befreite Ausschüttungen von Investmentunternehmen handelt. In der Praxis werden die Steuerausländer von den luxemburgischen Steuerbehörden jedoch nicht zur Einkommensteuer veranlagt. Wegen Fehlens des Quellenabzugs bei Finanzeinlagen und -anlagen "verzichtet" Luxemburg daher im Ergebnis auf die Durchsetzung des Steueranspruchs. Die steuerliche Attraktivität Luxemburgs für Finanzunternehmenskunden ist somit nicht auf die Stellung des Finanzanlegers im luxemburgischen System der Einkommenbesteuerung zurückzuführen[852], sondern resultiert aus dem Ineinandergreifen von fehlendem Quellenabzug auf Finanzeinlagen und Anlagen in Fremdkapital als standortrechtlich sehr bedeutsamem Faktor[853] und von der durch das strenge Bankgeheimnis bedingten großen Zurückhaltung der luxemburgischen Finanzbehörden im internationalen Rechts- und Amtshilfeverkehr.[854] Das sehr strikte Bankgeheimnis in Guernsey und Luxemburg verhindert die Besteuerung der Offshore-Einkünfte im Heimatstaat. Wenn sie der Finanzunternehmenskunde dort nicht deklariert, hat die heimische Finanzbehörde keine Möglichkeit, diese Einkünfte in Erfahrung zu bringen. Die im Verhältnis zu Guernsey große Zahl an von Luxemburg geschlossenen DBA gereicht dem Kunden dabei nicht zum Nachteil, da sich die zur Durchführung der DBA notwendigen Auskunftserteilungen nicht auf Tatsachen beziehen, deren Kenntnis die Finanzbehörden von Finanzunternehmen erlangt haben.

---

[851] Anders ist die Lage bei der Vermögensteuer. Da Spar- und Bankguthaben der Steuerausländer von der Vermögensteuer ausgenommen sind, entsteht schon keine Steuerschuld.

[852] Der von Luxemburg erhobene Spitzensteuersatz bei der Einkommenbesteuerung liegt über dem Durchschnitt aller in den EG-Mitgliedstaaten erhobenen Einkommensteuertarife.

[853] Auf die Bedeutung des Fehlens einer Quellensteuer für die Attraktivität eines Finanzplatzes weist *Stadler*, Risikofonds, S. 201 im Zusammenhang mit dem revidierten schweizerischen Anlagefondsgesetz (AFG) hin. Trotz der Anpassung der Bestimmungen des AFG an die Vorschriften der luxemburgischen LOPC und des Einräumens einiger steuerrechtlicher Erleichterungen (Wegfall der Stempelsteuer), wirkt sich die schweizerische Quellensteuer auf das Investmentgeschäft negativ aus und kann das AFG die Attraktivität von Luxemburg nicht eindämmen.

[854] So auch *Richter*, Finanzanlagen, S. 117.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

III. Gesamtbewertung des steuerrechtlichen Umfelds in Guernsey und Luxemburg

Die Analyse der steuerrechtlichen Vorschriften der beiden Finanzplätze hat gezeigt, daß Finanzunternehmen sowohl in Guernsey als auch in Luxemburg ein sehr gutes steuerliches Umfeld zur Durchführung ihrer Finanzmarkttätigkeiten vorfinden. Gleichwohl sind die steuerlichen Voraussetzungen in Guernsey insgesamt gesehen etwas günstiger. Zwar ist die steuerliche Belastung der Finanzunternehmenskunden an beiden Orten in etwa gleich. Demgegenüber ist jedoch die Steuergesamtlast der Unternehmen in Guernsey niedriger als in Luxemburg. Denn während die Finanzunternehmen im Bailiwick im wesentlichen nur einer Körperschaftsteuer in Höhe von 20% unterliegen und darüber hinaus Banken einen erheblichen Steuernachlaß auf Gewinne aus dem internationalen Kreditgeschäft erhalten, ist die Gesamtsteuerlast von Finanzunternehmen in Luxemburg mit rund 40% doppelt so hoch. Auf der anderen Seite profitieren jedoch die luxemburgischen Finanzunternehmen von den zahlreichen DBA. An beiden Standorten sind die steuerlichen Rahmenbedingungen der Investmentunternehmen gleich gut, wobei jedoch die Unternehmen aus Guernsey am DBA Guernsey-UK nicht partizipieren können.

Die Kunden der Finanzunternehmen treffen an beiden Standorten auf ein gleichermaßen gutes steuerrechtliches Umfeld. Einkünfte von Steuerausländern aus Finanzeinlagen und -anlagen werden in Guernsey und Luxemburg nicht besteuert. Aufgrund des strengen Bankgeheimnisses in Fiskalangelegenheiten können im Ergebnis die Heimatfinanzbehörden die Gewinne aus Finanzgeschäften in Guernsey und Luxemburg nicht zur Besteuerung heranziehen.

Mit einer Änderung des steuerrechtlichen Umfeldes der Finanzunternehmen in Luxemburg und Guernsey ist in näherer Zukunft nicht zu rechnen. Guernsey ist nicht an Arbeiten zur internationalen Steuerharmonisierung beteiligt; trotz des jüngsten Vorstoßes der Europäischen Kommission im "Aktionsplan für den Gemeinsamen Markt" wird sich die steuerrechtliche Lage auch in Luxemburg mittelfristig nicht ändern. Der "Amsterdamer Vertrag" hat in den betreffenden Steuerharmonisierungsbereichen am Prinzip der Einstimmigkeit festgehalten. In der Frage der Quellenbesteuerung von Zinsen widersetzt sich Luxemburg, obwohl in jüngerer Zeit zu diesem Punkt wieder gesprächsbereiter und der Diskussion gegenüber offener, im Ergebnis nach wie vor einen gemeinschaftsweiten Einführung einer Quellensteuer.[855] Inwieweit der von der Europäischen Kom-

[855] Der luxemburgische Ministerpräsident Juncker, der am 1. Juli 1997 den sechsmonatigen Vorsitz des Großherzogtums im Rat der Europäischen Union übernommen hatte, hatte signalisiert, daß die Steuerpolitik im Mittelpunkt der luxemburgischen Präsidentschaft stehen wird. Um schädlichen Steuerwettbewerb im Bereich der Finanzdienstleistungen in Europa über die Grenzen der Europäischen Union hinaus zu unter-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

mission eingebrachte Vorschlag eines gemeinschaftsweiten, rechtlich unverbindlichen Verhaltenskodex zur Unterbindung wettbewerbsbeeinträchtigender nationaler Besteuerung in dieser Hinsicht einen Fortschritt bei der Angleichung der Zinsbesteuerung herbeiführen kann, bleibt abzuwarten.[856]

Steuerrechtliche Vorteile GUERNSEY gegenüber Luxemburg	**Steuerrechtliche Vorteile LUXEMBURG gegenüber Guernsey**
Einkommen- bzw. Körperschaftsteuersatz 20%	größere Zahl an DBA
neben Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer keine weiteren wesentlichen Steuern	internationales Schachtelprivileg
steuerliches Umfeld des gebietsfremden Kunden ebenso günstig wie in Luxemburg (Bankgeheimnis, Steuerbefreiung)	steuerliches Umfeld des gebietsfremden Kunden ebenso günstig wie in Guernsey (Bankgeheimnis, de facto Steuerbefreiung)

Eigene Darstellung

Abb. 28

binden, komme die Schaffung einer europaweiten Quellenbesteuerung von Zinserträgen nach luxemburgischer Ansicht aber nur in Betracht, wenn gleichzeitig auch die übrigen OECD-Staaten in die Bemühungen zur Schaffung einer einheitlichen Quellensteuer eingebunden werden: "L'introduction de nouvelles taxes sur le capital dans l'Union Européenne pourrait entraîner la fuite de larges sommes d'argent en dehors de ses frontières. Il en découle qu'une harmonisation réussie de la retenue à la source ne devrait pas être limitée à l'Union Européenne mais devrait aussi inclure les autres pays de l'OCDE" (*Juncker*, zitiert in: L'Echo vom 2.4.1997).

[856] Siehe hierzu bereits *Europäische Kommission*, Arbeitsunterlage für die Sitzung der Gruppe für Steuerpolitik (Monti-Gruppe): Elemente eines Verhaltenskodex, Dok. TPG\970606\1 (20.06.97). Die Monti-Gruppe sieht den Kodex als "geeignetes Instrument" [an], "um der für die Wirtschaft nachteiligen Steuerkonkurrenz entgegenzuwirken" (ebd., S. 4).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

5. Teil: Schlußbetrachtung

Die europäischen Offshore-Finanzzentren Guernsey und Luxemburg sind wettbewerbsfähige Finanzplätze von hoher Standortattraktivität. Sie zeichnen sich durch ein liberales finanzmarktaufsichts- und steuerrechtliches Umfeld aus, das auf die Bedürfnisse eines international ausgerichteten, modernen Offshore-Finanzmarktes flexibel reagiert und den Finanzunternehmen großen Handlungs- und Gestaltungsspielraum einräumt. Der Erfolg dieser Zentren spiegelt sich wider in den wachsenden Umsätzen der dort tätigen Finanzunternehmen, der steigenden Zahl an Zulassungen von Banken und Investmentunternehmen, der stetigen Erweiterung der Finanzproduktpalette und Kreierung von Finanzinnovationen sowie in der positiven Bilanz, die aus dem Vergleich aller branchenbezogenen Daten der letzten Jahre gezogen werden kann. Nicht zuletzt diese Umstände haben dem luxemburgischen Finanzmarkt zu einer Eigendynamik verholfen und das Großherzogtum zu einem bedeutenden Finanzplatz gemacht, der sich neben anderen internationalen Finanzzentren behaupten kann. Ebenso konnte Guernsey in den letzten Jahren durch erfolgreiche Diversifizierungsbemühungen und durch gezieltes Ausrichten seiner Zulassungspolitik auch auf Anbieter aus dem nicht-angelsächsischen Raum seine finanzwirtschaftliche Abhängigkeit vom Vereinigten Königreich etwas mindern und dadurch eine größere geographische Streuung erreichen. Dies und das verstärkte Eingehen auf Bedürfnisse einer internationalen Klientel hat letztendlich zu mehr Eigenständigkeit und Profil des vergleichsweise kleinen Finanzplatzes im Konzert der internationalen Finanzmärkte beigetragen.

Die Gegenüberstellung und Auswertung der rechtlichen Rahmenbedingungen und Standortfaktoren hat gezeigt, daß Finanzunternehmen in Guernsey und Luxemburg ein sehr finanzmarktfreundliches Umfeld vorfinden. Liberale Vorschriften lassen Raum für eine Vielzahl von Finanzmarkttransaktionen. Niedrigere bankenaufsichtlich bedingte Fixkosten sowie eine Reihe steuerlicher Vorteile für Finanzunternehmen und deren Kunden schaffen einen preislich kompetitiven Rahmen für Finanzgeschäfte, die sich in Guernsey und Luxemburg kostengünstiger durchführen lassen als auf herkömmlichen Onshore-Finanzplätzen.

Die sich aufdrängende Frage, für welches der beiden Offshore-Finanzplätze sich ein internationales Finanzunternehmen, das im Offshore-Geschäft tätig werden will, entscheiden soll, ist in diesem Zusammenhang pauschal nur schwer zu beantworten. Neben den rechtlichen Rahmenbedingungen spielen eine Reihe

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

anderer wichtiger Standortfaktoren sowie geschäftspolitische Überlegungen eine Rolle, die die Standortwahl mit beeinflussen und Vorrang vor den rein rechtlichen Gesichtspunkten haben können. Das Unternehmens- und Kundenprofil und häufig spezifische Bedürfnisse entscheiden über die Wahl des Standortes. Daher kann für ein Finanzunternehmen die Wahl des Finanzplatzes Guernsey attraktiver sein als die Gründung einer Niederlassung in Luxemburg. In anderen Fällen mag die gegenteilige Entscheidung sinnvoller sein. Isoliert und allein aus der rechtlichen Perspektive betrachtet ist gleichwohl das rechtliche Umfeld in Guernsey etwas besser als im Großherzogtum. Ist zwar im Bailiwick aufgrund der dortigen Bedürfnisprüfung die "Eintrittshürde" schwer zu nehmen, so sind die rechtlichen Rahmenkonditionen in den hier untersuchten Rechtsgebieten in Guernsey insgesamt gesehen etwas günstiger. Lediglich die investmentrechtlichen Vorschriften schaffen in Luxemburg ein besseres Umfeld als in Guernsey.

Die insgesamt gesehen etwas bessere rechtliche Ausgangslage Guernseys ist darauf zurückzuführen, daß sich die praktischen Ergebnisse der fortschreitenden EG-Rechtsharmonisierung vor allem im Bereich der Steuern nicht mit aller Klarheit vorhersehen lassen. Wenngleich anfängliche Irritationen über die konkrete Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion, namentlich über den Beginn der dritten Stufe und den Kreis der von Beginn an teilnehmenden Staaten, den Transfer von privatem Kapital von Luxemburg in Drittländer vieler Unkenrufe zum Trotz doch nicht begünstigt hat, besteht in rechtlicher Hinsicht ein standortrelevanter Nachteil Luxemburgs gegenüber Guernsey in der Möglichkeit der Einführung einer EG-weiten Mindestreservepflicht. Die Europäische Zentralbank kann gegen die Stimme Luxemburgs im EZB-Rat die Pflicht der Kreditinstitute zur Haltung von Mindestreserven auf Konten bei ihr und den nationalen Zentralbanken einführen. Eine einheitliche Mindestreserve würde die noch bestehenden Zinsdifferenzen zwischen den teilnehmenden Ländern, beispielsweise Luxemburg und Deutschland, beseitigen. Sofern die Reserve unverzinslich zu halten wäre, würden sich Refinanzierungen und Kreditausreichungen der Kreditinstitute verteuern.[857] Zwar mehren sich die Stimmen, die die tatsächliche Einführung der rechtlich möglichen Mindestreservepflicht für eher unwahrscheinlich halten. Eine Entscheidung bleibt abzuwarten. Auf der anderen Seite wird Guernsey die Mindestreservefreiheit erhalten bleiben. Zwar ist das Vereinigte Königreich befugt, auf nationalem Wege eine Mindestreservepflicht einzuführen. Diese dürfte sich auch auf in Guernsey niedergelassene Kreditinstitute erstrecken, sofern man der modernen Ansicht folgend in der Mindestreservepflicht nicht ein Mittel der Liquiditätsvorsorge und damit ein der Regelungshoheit des Bailiwick vorbehaltenes aufsichtsrechtliches, sondern ein in die Alleinregelungskompetenz des Königreichs fallendes geldpolitisches In-

[857] *Storck*, Die Bank 1996, S. 324 (327).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

strument sieht, dessen Einsatz nicht gegen die staatsrechtliche Autonomie der Inseln verstoßen würde. Es steht aber nicht zu erwarten, daß das Königreich von dieser Möglichkeit Gebrauch machen wird. Zuletzt hat die Bank of England 1979 die Unterhaltung von Mindestreserven der Kreditinstitute eingefordert. Diese Pflicht erstreckte sich schon damals nicht auf Banken auf den Kanalinseln. Ist die Einführung der Mindestreserve auf nationalem Weg politisch nicht zu erwarten, so ist der Einführung der Mindestreservepflicht im Bailiwick über die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs bei der Europäischen Gemeinschaft und dessen Teilnahme an der Währungsunion bereits rein rechtlich der Weg versperrt. Ihr stünden der Wortlaut von Art. 227 Abs. 5 c) EGV i.V.m. Protokoll Nr. 3 zur Beitrittsakte 1972 entgegen.

Die mit der Einführung der einheitlichen europäischen Währung verbundenen, insoweit noch offenen und die Standortdiskussion belastenden Fragen betreffen im Rahmen der rechtlichen Bewertung der Standortattraktivität im wesentlichen nur die Frage der Mindestreserve. Im Rahmen der Bewertung der Standortattraktivität aus bankaufsichtsrechtlicher Sicht spielt die Diskussion über die Währungsunion kaum eine Rolle. In diesem Regelungsbereich haben Luxemburg und Guernsey ähnlich gute Standortbedingungen vorzuweisen. Der Zugang zum Finanzmarkt Guernsey ist wegen der Einzelfall- und Bedürfnisprüfung schwieriger. Die luxemburgischen Zulassungsregeln sind dagegen einheitlich und transparent. Zudem sind die Anfangskapitalanforderungen im Großherzogtum niedriger. Ist die Hürde der Zulassung in Guernsey allerdings genommen, sind die aufsichtsrechtlichen Konditionen des laufenden Geschäftsbetriebs etwas günstiger. Nicht zuletzt hilft hier der Umstand, daß sich die Guernsey Financial Services Commission verhandlungsbereit zeigt. Als Kostenpluspunkt erweist sich für Guernsey das aus der Not heraus entstandene Konzept der managed bank sowie das Fehlen eines Einlagensicherungssystems. Auch ist in Guernsey ein größerer Kreditspielraum als in Luxemburg möglich.

Im Gegensatz zu den bankaufsichtsrechtlichen Standortbedingungen finden Finanzunternehmen in investmentrechtlicher Hinsicht in Luxemburg bessere Konditionen vor als in Guernsey, obwohl ansonsten beide Standorte über gute Kapitalanlagestrukturen verfügen. Die bessere rechtliche Stellung Luxemburgs resultiert aus dem leichteren Zugang zum Kapitalanlagemarkt im Großherzogtum. Das single licence-Prinzip greift geographisch weiter als die Sonderregel für designated countries and territories. Hinderlich sind in Guernsey die Bedürfnisprüfung, die extensive Auflagenpraxis, die Vielzahl von Verwaltungsentscheidungen, die nach freiem Ermessen getroffen werden können, und ein unübersichtliches Normensystem ("rules"). Vorteilhaft wirkt sich allerdings in Guernsey aus, daß die Investmentunternehmen im Bailiwick nicht physisch präsent sein müssen.

In steuerrechtlicher Hinsicht bietet wiederum Guernsey bessere Standortkonditionen. Zwar genießen die Kunden der Finanzunternehmen in beiden Finanz-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

plätzen "faktische Steuerfreiheit" und bieten beide Standorte in dieser Hinsicht ein gleichermaßen günstiges Umfeld. Allerdings ist die Gesamtsteuerlast der Finanzunternehmen in Guernsey wesentlich niedriger als in Luxemburg, wo namentlich die Banken bei einer Ertragsteuerquote von über 40% eine verhältnismäßig hohe Abgabenlast zu tragen haben. Die Vielzahl von Luxemburg geschlossener DBA gleichen diesen Nachteil nicht aus. Allerdings muß die steuerliche Standortbewertung aus der Perspektive der von den Finanzunternehmen gewählten Marktstrategie und Gewinnverwendungspolitik vorgenommen werden. Je nach Schwerpunktsetzung und Ausrichtung muß die Steuerlast in einem anderen Licht gesehen werden. Inwieweit der Finanzplatz Luxemburg durch Harmonisierungsbemühungen auf europäischer Ebene in steuerrechtlicher Hinsicht, namentlich mit Blick auf die Einführung einer gemeinschaftsweiten Zinsbesteuerung an der Quelle, ins Hintertreffen geraten kann, bleibt abzuwarten. In nächster Zeit sind hier keine konkreten Fortschritte zu erwarten, da das Einstimmigkeitsprinzip in dieser Frage auch durch den Amsterdamer Vertrag beibehalten wurde. Nicht zuletzt wegen bereits mehrerer gescheiterter Versuche in früheren Jahren muß es als unwahrscheinlich gelten, daß sich die Europäische Kommission mit dem durch den "Aktionsplan für einen Gemeinsamen Markt" wiederbelebten Vorschlag einer Richtlinie über die Zinsbesteuerung durchsetzen und es zu einer Verabschiedung dieser Richtlinie mit den (erforderlichen) Stimmen Luxemburgs in absehbarer Zeit kommen wird.

Allerdings ist nicht zu verkennen, daß im Bereich der Steuerangleichung neue Impulse anderer Art kommen. Die von EU-Kommissar Monti eingesetzte Gruppe für Steuerpolitik hat einen Verhaltenskodex erarbeitet, mit dem wettbewerbsbehindernde nationale Besteuerung unterbunden werden soll. Die Gruppe hat ausdrücklich auch auf die Besteuerung von Zinseinkommen bezogene Maßnahmen in den Verhaltenskodex aufgenommen.[858] Die Steuergruppe spricht sich für die Einbeziehung von Drittstaaten, namentlich der anderen OECD-Länder, in den Kodex auf, weist aber auf den rechtlich unverbindlichen Charakter des Textes hin. Sie schreibt dem Verhaltenskodex nur politische und moralische Wirkung zu. Angesichts der rechtlichen Unverbindlichkeit des Kodex wird daher auch mit einer "weichen" Einführung einer EG-weiten Zinsbesteuerung nicht zu rechnen sein. Selbst wenn der Verhaltenskodex den politischen Druck auf EG-Länder vergrößern würde, wäre nicht auszuschließen, daß sich Luxemburg mit dem Hinweis, das Fehlen einer Zinsbesteuerung im Großherzogtum sei kein für die Wirtschaft nachteiliges und bewußt eingesetztes Instrument der Steuerkonkurrenz, der Quellensteuer-Einführung widersetzen würde. Erst wenn konkrete Anzeichen eines OECD-weiten Konsens über eine einheitliche Zins-

[858] Mitteilung der Kommission an den Rat und das EP, "Maßnahmenpaket zur Bekämpfung des schädlichen Steuerwettbewerbs in der Europäischen Union", KOM (97) 564 endg. Siehe im einzelnen *Voß*, ZEuS 1999, S. 281 (304 ff.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

besteuerung sichtbar würden, wäre nach Aussagen luxemburgischer Politiker mit einem Einlenken Luxemburgs in der Steuerfrage zu rechnen. Unter diesem Vorzeichen würden sich die derzeitigen steuerlichen Standortkonditionen in Luxemburg für Finanzunternehmen im Verhältnis zu Guernsey verschlechtern.

Der Vergleich der rechtlichen Standortkonditionen hat zugleich gezeigt, daß von internationalen Stellen wie dem Basler Bankenausschuß und der Europäischen Gemeinschaft, die sich mit der Harmonisierung und Liberalisierung des Finanzmarktrechts beschäftigen, eine "Sogwirkung" auf Drittländer ausgeht, die an den Arbeiten dieser Gremien überhaupt nicht beteiligt sind oder an diesen nur beratend teilnehmen (Guernsey als Mitglied der Offshore-Gruppe des Basler Bankenausschusses). Vor allem im Bankenaufsichtsrecht, einem der hier untersuchten Regelungsbereiche, in dem die meisten Angleichungserfolge zu verzeichnen sind, ist eine starke Kongruenz nationaler Vorschriften festzustellen, die ihren Ursprung in den Basler Arbeiten und, an diese angelehnt, in den gemeinschaftsrechtlichen Bankrichtlinien haben. In diesen Fällen kann man berechtigterweise von einem "autonomen Nachvollzug" der Drittstaaten sprechen.

Die Globalisierung der Finanzmärkte und die gefestigte Überzeugung, daß angemessene Finanzmarkt-Aufsichtsregeln für die Stabilität eines Wirtschafts- und Finanzstandortes unerläßlich sind, führen dazu, daß sich auch Offshore-Finanzzentren wie Guernsey den internationalen Harmonisierungs- und Kodifizierungsentwicklungen gegenüber nicht verschließen. Hinsichtlich der internationalen Aufsichtsstandards ist ein deutlicher Trend zum "offshore follows onshore" festzustellen. Offshore-Zentren in einem weit verstandenen Sinne sind auch in gefestigten, supranationalen Strukturen wie der Europäischen Gemeinschaft, in der Finanzmarktangleichung und -liberalisierung betrieben werden, möglich. Die Globalisierung der Finanzmärkte und die Übernahme internationaler Standards haben zugleich zur Folge, daß sich die Offshore-Finanzzentren nicht zu alternativen Finanzsystemen entwickeln, die eigenen Regeln unterliegen. Offshore-Finanzplätze können sich auch nicht auf die Bedienung einer Nischenwirtschaft, etwa durch alleiniges Anbieten komplizierter Finanzinnovationen, beschränken. Die Stärke der Offshore-Zentren liegt oftmals in ihrer Kreativität und ihrem Potential, marktfähige Finanzinnovationen zu entwickeln. Diese werden aber später oft von den regulären Finanzmärkten übernommen. Denn anders als bei der allgemein zu verzeichnenden Übernahme internationaler Aufsichtsstandards durch Offshore-Zentren ist im Bereich der Produktinnovation und der Produktverbreitung umgekehrt ein "onshore follows offshore" festzustellen.

Wettbewerbsfähigkeit wird in den Offshore-Finanzzentren auch in der Zukunft nur möglich sein, wenn sie sich den internationalen Herausforderungen stellen. Hierzu gehört die Bereitschaft zur Übernahme angemessener Finanzmarkt-Aufsichtsregeln, sei es im Wege supranationaler Zusammenarbeit wie im Fall von Luxemburg, sei es durch freiwilligen, den Bedürfnissen angepaßten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Nachvollzug wie im Fall von Guernsey. Die Stärke der europäischen Offshore-Zentren liegt in ihrer Flexibilität und Kreativität, ungewöhnliche Schritte zu gehen. Bei dieser Gratwanderung müssen die Offshore-Zentren behutsam vorgehen, denn sie sind überproportional stark von ihrem Finanzmarkt abhängig. Die Schritte müssen wohlüberlegt sein. Alles, was überstürzt und voreilig verwirklicht werden soll, "wird mit der Ebbe wieder gehen".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Literaturverzeichnis

Advisory and Finance Committee (States of Guernsey): Guernsey, the European Community and 1992, St. Peter Port 1991.

Altmann, Jörn: Wirtschaftspolitik, 5. Aufl., Stuttgart/Jena 1992.

Arnold, Wolfgang: Bankenwettbewerb und Bankenaufsicht - Perspektiven der EG-Bankrechtsharmonisierung (Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut Nr. 233), Saarbrücken 1991, (zitiert: Arnold, Bankenwettbewerb).

- Die Eigenkapitalausstattung europäischer Kreditinstitute und die Auswirkungen auf ihre Wettbewerbsfähigkeit, in: Brunner, Wolfgang L./Vollath, Johann: Handbuch Finanzdienstleistungen, Stuttgart 1993, (zitiert: Arnold, Eigenkapitalausstattung).

Assmann, Heinz-Dieter: Die rechtliche Ordnung des europäischen Kapitalmarktes - Defizite des EG-Konzepts einer Kapitalmarktintegration durch Rechtsvereinheitlichung, in: Ordo 1993, S. 87.

- Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, in: ZBB 1989, S. 49.

Bader, Udo-Olaf: Ein Vergleich der Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute im Einheitlichen Europäischen Binnenmarkt mit denjenigen des Baseler Abkommens und ihre kreditwirtschaftliche Bedeutung (Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut Nr. 194), Saarbrücken 1990, (zitiert: Bader, Eigenkapitalanforderungen).

- Inhalt und Bedeutung der 2. Bankrechtskoordinierungsrichtlinie - ein "EG-Grundgesetz" für die Banken?, in: EuZW 1990, S. 117.

Bähre, Inge Lore: "Bankenaufsicht", in: Handwörterbuch der Sparkassen, Band 1, Stuttgart 1981, S. 185.

Bähre, Inge Lohre/*Schneider*, Manfred: Kommentar zum Kreditwesengesetz, 3. Aufl., München 1986.

Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Basler Ausschuß für Bankenaufsicht, Dokumentation, Basel, Juni 1989.

Barth, Dietrich: Das Allgemeine Abkommen über den internationalen Dienstleistungshandel (GATS), in: EuZW 1994, S. 455.

Bartsch, Michael: Finanzplatz Luxemburg: Erfolgreiches Investment für den Kapitalanleger, 2. Aufl., Landsberg/Lech 1988.

Bauer, Klaus-Albert: Das Recht der internationalen Bankenaufsicht, Baden-Baden 1985.

Baumann, Walter: Steueroasen und internationale Holdingstrukturen, Wien 1996.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Baumanns, Franz Joseph: Faktoren einer Internationalisierungsentscheidung der Kreditinstitute, Thun/Frankfurt 1984.

Beauchamps, André: Guide mondial des paradis fiscaux, Paris 1992.

Benz, Steven F.: Trade Liberalization and the Global Service Economy, in: JWTLaw 1985, S. 95.

Bieber, Roland/*Dehousse*, Renaud/*Pinder*, John/*Weiler*, Joseph H.H. (Hrsg.): 1992: One European Market?, Baden-Baden 1988.

Blattner, Nikolaus: Competitivness in Banking: Selected Recent Contributions and Research Priorities, in: Blattner, Nikolaus/Genberg, Hans/Swoboda, Alexander (Hrsg.), Competitivness in Banking, Heidelberg 1992.

Blessing, Werner: "Offshore"-Banking, in: ZgKW 1981, S. 711.

Blumenwitz, Dieter: Einführung in das anglo-amerikanische Recht, 6. Aufl., München 1998.

Boos, Karl-Heinz: EG-Richtlinie über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten, in: EuZW 1994, S. 574.

Boos, Karl-Heinz/*Höfer*, Birgit: Die Kapitaladäquanz-Richtlinie (I), in: Die Bank 1995, S. 285.

Broadman, Harry G.: GATS: The Uruguay Round Accord on International Trade and Investment in Services, in: The World Economy 1994, S. 281.

Brumagne, Isabelle/*Dresse*, Luc: Evolution de la place financière du Luxembourg, in: Revue de la Banque/Bank- en Financiewezen 1994, S. 383.

Brützel, Christoph: Offshore-Banking deutscher Banken unter besonderer Berücksichtigung des Euro-DM-Marktes und der Möglichkeiten der Repatriierung, Frankfurt a. Main 1985.

Burghagen, Volker/*Fülster*, Karsten: Der Finanzplatz Luxemburg und die Eurobanken im Europäischen Finanzraum, in: Duwendag, Dieter (Hrsg.), Europa-Banking, Baden-Baden 1988, S. 149.

Burton, Jeffrey: Fund Management, in: Coombe, Simon (Hrsg.), A Guide to Finance in Guernsey, 3. Aufl., Guernsey 1994, S. 16.

Büschgen, Hans E.: Bankbetriebslehre - Bankgeschäfte und Bankmanagement, 4. Aufl., Wiesbaden 1993, (zitiert: Büschgen, Bankbetriebslehre).

Büschgen, Hans E./*Richolt*, Kurt (Hrsg.): Handbuch des internationalen Bankgeschäfts, Wiesbaden 1989.

Büschgen, Hans E./*Schneider*, Uwe H.: Der europäische Binnenmarkt 1992 - Auswirkungen auf die deutsche Finanzwirtschaft, Frankfurt a. Main 1990.

Carl, Dieter/*Klos*, Joachim: Aktuelle Probleme der europäischen Recht- und Amtshilfe in Steuersachen, in: EuZW 1990, S. 214.

Cassou, Pierre-Henri: Die europäische Integration und ihre Auswirkungen auf das Bank- und Finanzsystem, in: ÖstBArchiv 1995, S. 239.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Chang, Soon Young: The Economic Impact of Offshore Banking on the Host Countries, in: Park, Yoon S./Essayyad, Musa (Hrsg.), International Banking and Finance Centers, Boston/Dordrecht/London 1989, S. 143.

Chatterjee, Charles: The EC Second Banking Directive: Relations with Third Countries, in: JIBL 1995, S. 511.

Clark, Peter: European Financial Reporting: Luxembourg, London 1994.

Claussen, Carsten Peter: Bank- und Börsenrecht, München 1996.

Conway-Hann, Nicola: Gibraltar, in: OffFinYB 1995/96, S. 118.

Coombe, Simon (Hrsg.): A Guide to Finance in Guernsey, 3. Aufl., Guernsey 1994.

Daeniker, Daniel: Das revidierte Anlagefondsgesetz im Europäischen Umfeld, in: SZW 1994, S. 273.

Darbellay, Philippe: L'influence de la nouvelle loi sur les fonds de placement sur la capacité concurrentielle de la place financière suisse: une comparaison avec le Luxembourg, Diplomarbeit Hochschule St.Gallen, 1994.

Dauses, Manfred A. (Hrsg.): Handbuch des EG-Wirtschaftsrechts, 2. Aufl., München 1998, (zitiert: Bearbeiter, in: Dauses).

David, René/*Jauffret-Spinosi*, Camille: Les grands systèmes de droit contemporains, 9. Aufl., Paris 1988.

De Lhoneux, Etienne/*Cromlin*, Michel: Banking Supervision: Luxemburg, in: Louis, Jean-Victor (Hrsg.), Banking Supervision in the European Community, Brüssel 1995, S. 217.

De Smith, Stanley A.: Constitutional and Administrative Law, 3. Aufl., Harmondsworth/Middlesex 1977.

Den Otter, Matthäus: Bemerkungen zur Eurokompatibilität des AFG, in: Zobl, Dieter (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, S. 207.

Dennig, Ulrike: Zinsbesteuerung an weltoffenen Finanzmärkten, in: FinanzBerater (Beilage 4 zu RIW 11/1991), S. 1.

Deschenaux, Claude: Kreditinstitute im Großherzogtum Luxemburg, in: Regul, Rudolf/Wolf, Herbert (Hrsg.), Das Bankwesen im größeren Europa, Baden-Baden 1974, S. 379.

Dierckx, Frank: Luxembourg Banking Taxation, in: EurTax 1994, S. 206.

Doggart, Caroline: Steuerparadiese und wie man sie nutzt, Düsseldorf 1990.

Dufey, Gunter/*Giddy*, Ian: The International Money Market, 2. Aufl., New Jersey 1994.

Duwendag, Dieter (Hrsg.): Europa-Banking, Baden-Baden 1988.

Easson, Alex J.: The Elimination of Fiscal Frontiers, in: Bieber, Roland/Dehousse, Renaud/Pinder, John/Weiler, Joseph H.H. (Hrsg.), 1992: One European Market?, Baden-Baden 1988, S. 241.

Ebke, Werner F.: Einlagensicherung, Bankenaufsicht und Wettbewerb in den USA und in der Europäischen Union, in: ZVglRWiss. 1995, S. 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Elsner, Ben: Das Recht der Wertpapier-Investmentunternehmen in den Ländern der Europäischen Gemeinschaften, Bankrechtliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, 25. Band, Köln 1980.

Emmerich, Volker: Auf dem Weg zum Europäischen Binnenmarkt, in: WM 1990, S. 1.

Endres, Dieter: Steuerliche Aspekte der europäischen Integration - Eine Bestandsaufnahme der Steuergrenzen im Binnenmarkt, in: RIW 1994, S. 572.

Endres, Werner: Euro-Märkte: Entstehung - Funktion - Bedeutung, in: Konjunkturpolitik 1984, S. 119.

Erbe, Michael: Belgien, Niederlande, Luxemburg: Geschichte des niederländischen Raumes, Stuttgart/Berlin/Köln 1993.

Europäische Kommission: Der Binnenmarkt in der Gemeinschaft - Bericht für das Jahr 1994, Luxemburg 1996.

Flesch, Johann Rudolf: EU, BIZ und IOSCO - Anforderungen und Regulierungskosten der Bankenaufsicht, in: ZgKW 1996, S. 1042.

Forstmoser, Peter: Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht, in: Zobl, Dieter (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarkrechts, Zürich 1996, S. 131.

Friesen, Connie M.: International Bank Supervision, London 1986.

Gaddum, Johann Wilhelm: Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen des internationalen Bankgeschäfts, in: Büschgen, Hans E./Richolt, Kurt (Hrsg.), Handbuch des internationalen Bankgeschäfts, Wiesbaden 1989, S. 45, (zitiert: Gaddum, Rahmenbedingungen).

- Harmonisierung der Bankenaufsicht in der EG, in: Duwendag, Dieter (Hrsg.), Europa-Banking, Baden-Baden 1988, S. 111, (zitiert: Gaddum, Harmonisierung der Bankenaufsicht).

Gagnon, Richard J.: International Banking Secrecy: Developments in Europe Prompt New Approaches, in: VJTL 1990, S. 653.

Geiger, Rudolf: EG-Vertrag: Kommentar zu dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften, 2. Aufl., München 1995.

Genser, Bernd: Ökonomische Aspekte einer Steuerordnung für den Europäischen Binnenmarkt, in: Henssler, Martin/Kolbeck, Thomas M./Moritz, Hans-Werner/Rehm, Hannes (Hrsg.): Europäische Integration und globaler Wettbewerb, Heidelberg 1993, S. 111.

Genser, Bernd/*Haufler*, Andreas: Tax Competition, Tax Coordination and Tax Harmonization: The Effects of EMU (Diskussionsbeiträge "Internationalisierung der Wirtschaft", Serie II, Nr. 283), Konstanz 1995.

Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Sparkassen- und Girowesen (Hrsg.): Kreditmärkte im europäischen Binnenmarkt 1993, Stuttgart 1990.

Götzenberger, Anton-Rudolf: Schwarzgeld-Anlage in der Praxis, 5. Aufl., München 1995.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Grabitz, Eberhard/*von Bogdandy*, Armin/*Nettesheim*, Martin: Europäisches Außenwirtschaftsrecht, München 1994, (zitiert: Bearbeiter, in: Grabitz/von Bogdandy/Nettesheim, Außenwirtschaftsrecht).

Grabitz, Eberhard/*Hilf*, Meinhard: Kommentar zur Europäischen Union, München 1996, (zitiert: Bearbeiter in: Grabitz/Hilf).

Grilli, Vittorio: Europe 1992: issues and prospects for the financial markets, in: Economic Policy 9 (1989), S. 387.

Grundler, Jutta: Bankenaufsicht in Großbritannien, Frankfurt a. Main/Bern/New York/Paris, 1990.

Gruner-Schenk, Petra: Harmonisierung des Bankaufsichtsrechts, Diss. Technische Universität Berlin, 1995.

Guernsey Financial Services Commission: A Guide to the International Company, St.Peter Port (o.J.).

Gut, Rainer E.: Entwicklungstendenzen im Euroemissionsgeschäft, in: Halbeer, Hans J./Kilgus, Ernst (Hrsg.), Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung aus nationaler und internationaler Sicht - Festgabe für Hans J. Mast, Bern/Stuttgart 1985, S. 23.

Habersack, Mathias: Patronatserklärungen ad incertas personas, in: ZIP 1996, S. 257.

Hafke, Heinz Christian: "Bankenaufsicht" (Ergänzbares Lexikon des Rechts), Neuwied 1989, (zitiert: Hafke, Bankenaufsicht).

- Bankrechtskoordinierung in der EG (Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut Nr. 25), Saarbrücken 1984, (zitiert: Hafke, Bankrechtskoordinierung).

Hahn, Oswald: Universalbanksystem, in: ÖstBArchiv 1995, S. 1.

Halbeer, Hans J./*Kilgus*, Ernst (Hrsg.): Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung aus nationaler und internationaler Sicht - Festgabe für Hans J. Mast, Bern/Stuttgart 1985.

Halstead, Richard: Fierce Competition, in: BusinessAge Guernsey Special Report 1994, S. 12.

- Steady as she goes, in: BusinessAge Guernsey Special Report 1994, S. 4.

Hamm, W.: Kollektive Investitionslenkung, in: Ordo 1976, S. 134.

Hammen, Horst: Beschränkung des Beteiligungsbesitzes von Kreditinstituten, in: ZHR 1996, S. 132.

Hammermann, Bernd: "Europaverträglichkeit" als Rechtsproblem des liechtensteinischen Gesellschaftsrechts, in: LJZ 1991, S. 81.

Harris-Burland, William/*Donà*, Alessandro: La proposition de directive de la Commission sur les virements transfrontaliers: première étape vers l'établissement d'un cadre juridique, in: RevMUE 1996, S. 177.

Hauslage, Dietrich: Die Bundesbank im Spannungsfeld, in: Kreditwesen 16/1981, S. 10.

Hein, Manfred: Struktur des Bankwesens in Großbritannien, 4. Aufl., Frankfurt a. Main 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Heinle, Wolfgang: Der Standort des Bankbetriebs. Eine Untersuchung über die Einflußkomponenten der bankbetrieblichen Standortwahl, Mannheim 1970.

Helfrich-Laubrock, Jakoba: Euraparat/OECD-Konvention zur steuerlichen Rechts- und Amtshilfe, in: BB 1987, S. 1224.

Henssler, Martin/*Kolbeck*, Thomas M./*Moritz*, Hans-Werner/*Rehm*, Hannes (Hrsg.): Europäische Integration und globaler Wettbewerb, Heidelberg 1993.

Herrmann, J.: Staatliche Marktzugangsbeschränkungen im Bankgewerbe: Ein Rechtsvergleich, Frankfurt a. Main/Bern/New York/Paris, 1988.

Hewson, John R.: Offshore Banking in Australia, Australian Financial System Inquiry Commissed Studies and Selected Papers, Part 2, Macroeconomic Policy: External Policy, Canberra 1982.

Hilf, Meinhard/*Petersmann*, Ernst-Ulrich (Hrsg.): GATT und Europäische Gemeinschaft, Baden-Baden 1986.

Hoeren, Thomas: Einlagensicherung in Europa, in: EuZW 1994, S. 750.

Hofmann, Gudrun: Offshore-Banking, Nürnberg 1982.

Horn, Norbert: Bankrecht auf dem Weg nach Europa, in: ZBB 1989, S. 107.

Huang, Scilla: Bankenregulierung und Wettbewerbsfähigkeit: eine komperative Analyse der Schweiz und der EG, Bern 1992.

Hultman, Charles W.: International Banking, Competitive Advantage, and Global Marketing Strategy, in: World Comp. 1995, S. 131.

Hütz, Gerhard: Die Bankenaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland und in den USA, Berlin 1990.

Income Tax Authority (States of Guernsey): A Guide to the Exempt Company, St. Peter Port 1990.

Ipsen, Knut: Völkerrecht, 3. Aufl., München 1990.

Jacobs, Otto H.: Internationale Unternehmensbesteuerung, 2. Aufl. München 1992.

Johns, Richard Anthony: The British Isle Offshore Finance Centres, in: NatWBQuart-Rev. 1982 (November), S. 53.

- Tax havens and offshore finance, New York 1983.

Johns, Richard Anthony/*Le Marchant*, C. M.: Finance Centres - British Isle Offshore Development Since 1979, London /New York 1993.

Kaligin, Thomas: Steuerfahndung bei Banken, in: WM 1996, S. 2267.

Kauffman, Jacques: Le secret bancaire en droit Luxembourgeois, in: DPCI 1990, S. 73.

Kaven, Jürgen-Peter: Neubewertungsreserven nur befristet anerkennen, in: Kreditwesen 1992, S. 94.

Kessler, Wolfgang: Holdingstandort Luxemburg, in: IStR 1995, S. 11.

Klöppelt, Henning: International Private Banking - ein Markt für Anspruchsvolle, in: Die Bank 1996, S. 201.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Knobbe-Keuk, Brigitte: Die beiden Unternehmenssteuerrichtlinien, in: EuZW 1992, S. 336.

Kolb, Serge: Luxemburg, in: Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Sparkassen- und Girowesen (Hrsg.), Kreditmärkte im europäischen Binnenmarkt 1993, Stuttgart 1990, S. 223.

Köllhofer, Dietrich: Euphorie oder Resignation? - Der steinige Weg zur Harmonisierung der Bankrechnungslegung in Europa, in: Duwendag, Dieter (Hrsg.), Europa-Banking, Baden-Baden 1988, S. 357.

Kon, Stephen D.: Aspects of Reverse Discrimination in Community Law, in: E.L.Rev. 1981, S. 75 ff.

Kottke, Klaus: Schwarzgeld - was tun?, 6. Aufl., Freiburg i.Brsg. 1995.

Kuske, H. M.: Finanzierung multilateraler Unternehmen - Internationales Bankgeschäft - Euro-Kapitalmarkt: Eine Untersuchung ihrer Entwicklung, Formen und Wechselbeziehungen, Köln 1972.

Lenz, Carl Otto: Kommentar zu dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Köln 1994, (zitiert: Bearbeiter, in: Lenz).

Lepetit, Jean-François: Les places bancaires off-shore, in: Banque 1981, S. 55.

Levich, Richard M./*Walter*, Ingo: Tax Driven Regulatory Drag: European Financial Centers in the 1990s, in: Siebert, Horst (Hrsg.): Reforming Capital Income Taxation, Tübingen 1990, S. 75.

Louis, Jean-Victor: Banking Supervision: General Report, in: Louis, Jean-Victor (Hrsg.), Banking Supervision in the European Community, Brüssel 1995, S. 21.

Lusser, Markus: Checkliste zur Gründung von Tochtergesellschaften im Ausland, Bern 1975, (zitiert: Lusser, Gründung von Tochtergesellschaften).

- Rahmenbedingungen und ihre Bedeutung für die Attraktivität eines Finanzplatzes - einige Überlegungen am Beispiel der Schweiz, in: Süchting, Joachim/van Hooven, Eckart, Handbuch des Bankmarketing, S. 45 ff., (zitiert: Lusser, Rahmenbedingungen).

- Die Holding, in: Lutter, Marcus (Hrsg.): Holding-Handbuch, Köln 1995, S. 1.

Malou, X.: Le cadre juridique de la coopération des banques dans la Communauté Européenne, in: CDE 1989, S. 532.

Mann, Siegfried: Ansätze und Stand der Bestrebungen zur Harmonisierung der direkten und indirekten Steuern in der EG, in: DB 1990, S. 1735.

Maybrey, Anthony: The City of London - The Coming of Big Bang, in: ÖstBArchiv 1986, S. 35.

McBain, Graham S.: Banking Law Handbook, London/Dublin/Edinburgh, 2. Aufl., 1993.

Mennel, Annemarie (Hrsg.): Steuern in Europa, USA, Kanada und Japan, Herne/Berlin 1980 ff., (zitiert: Bearbeiter, in: Mennel).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Metzger, Philippe: Les services bancaires sous l'accord général sur le commerce des services (GATS), in: RevMUE 1996, S. 107.

Michalski, Lutz: Die Patronatserklärung, in: WM 1994, S. 1229.

Miller, Richard B.: Tax Haven Investing, Chicago 1988.

Morison, Ian C./*Shepherdson*, Ian C.: Großbritannien, in: Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Sparkassen- und Girowesen (Hrsg.), Kreditmärkte im europäischen Binnenmarkt 1993, Stuttgart 1990, S. 137.

Morse, Geoffrey (Hrsg.): Palmer's Company Law, London 1995.

Möschel, Wernhard: Bankenaufsicht und internationales Bankgeschäft, in: ZBB 1989, S. 189.

Möschel, Wernhard: Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen, in: Baur, Jürgen F./Hopt, Klaus J./Mailänder, K. Peter (Hrsg.), Festschrift für Ernst Steindorff, Berlin 1990.

Müller, Angelika: Die Mindestreserve: Ausgestaltung und Wandlungen eines Instrumentes der deutschen Zentralbank seit 1948, Berlin 1991.

Nathan, R./*Noesen*, J.P.: Luxembourg - juridique, fiscal, social (Dossiers internationaux Francis Lefebvre), Paris 1992.

Obst, Georg/*Kloten*, Norbert (Hrsg.): Geld-, Bank- und Börsenwesen: ein Handbuch, 39. Aufl., Stuttgart 1993.

OECD Committee of Fiscal Affairs: Tax Information Exchange between OECD Member Countries - A survey of current practices, Paris 1994.

Park, Yoon S.: Introduction to international financial centers, Their origin and recent developments, in: Park, Yoon S./Essayyad, Musa (Hrsg.): International banking and financial centers, Boston/Dordrecht/London 1989, S. 3.

Päsler, Rüdiger: Handbuch des Investmentsparens, Wiesbaden 1991.

Pausenberger, Ehrenfried/*Schmidt*, Christian: Madeira als Standort für Finanz-Servicegesellschaften, in: IStR 1996, S. 415.

Pennington, Robert R.: Company Law, 6. Aufl., London/Dublin/Edinburgh 1990, (zitiert: Pennington, Company Law).

- The Law of the Investment Markets, Oxford 1990, (zitiert: Pennington, Investment Markets).

Petersmann, Ernst-Ulrich: Die EWG als GATT-Mitglied - Rechtskonflikte zwischen GATT-Recht und Europäischem Gemeinschaftsrecht, in: Hilf, Meinhard/Petersmann, Ernst-Ulrich (Hrsg.), GATT und Europäische Gemeinschaft, Baden-Baden 1986, S. 119.

Pfeiffer, Jürgen: Bahrain: Stand und Perspektiven als Offshore-Zentrum der GCC-Staaten, München 1991.

Philippou, Andreas J.: Cyprus, in: OffFinYB 1995/96, S. 105.

Phillips, Owen Hood/*Jackson*, Paul: Constitutional and Administrative Law, 7. Aufl., London 1987.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Potacs, Michael: Nationale Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, in: Europarecht 1993, S. 23.

Price Waterhouse: Corporate taxes: a worldwide summary, New York, 1995.

- Doing business in the Channel Islands, New York, 1994.

Priesemann, Johannes: Überblick zum aktuellen Stand des europäischen Bankenaufsichtsrechts, in: WM 1994, S. 1155.

Pulm, Jürgen: Die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt im internationalen Vergleich, Frankfurt a. Main/Bern/New York/Paris, 1993.

Reed, Howard Curtis: The Preeminence of International Financial Centers, New York 1981.

Regul, Rudolf/*Wolf*, Herbert (Hrsg.): Das Bankwesen im größeren Europa, Baden-Baden 1974.

Reuss, H.: Die Umsetzung des europäischen Bankenaufsichtsrechts in das deutsche Recht, in: Büschgen, Hans E./Schneider, Uwe H., Der europäische Binnenmarkt 1992 - Auswirkungen auf die deutsche Finanzwirtschaft, Frankfurt a. Main 1990, S. 43.

Richter, Ute G.: Finanzanlagen und Einkommensteuer in Europa, Wiesbaden 1996.

- Harmonisierung der Einkommensbesteuerung privater Finanzanlagen in der Europäischen Union, in: RIW 1995, S. 485.

Ringel, Johannes: Organisations- und Steuerungsfragen aus der Sicht eines international tätigen Kreditinstituts, in: Beiheft 11 zu Kredit und Kapital, S. 192 ff.

Robertson, Kate: The Channel Islands: flourishing financial community, in: The Banker's Magazine 1981, S. 28.

Roeges, Luc: Banking Activities through a Branch in another Member State After the Second Baning Directive, in: YEL 1993, S. 295.

Romeo, Dolores/*Smulders*, Ben: Financial Centres Within the Single Market - the Example of Gibraltar, in: YBEL 1993, S. 361.

Roper, John: Guernsey: A Natural Offshore Centre, in: Offshore Investment, Februar 1992, S. 12.

Rosenbach, Georg: Steuerliche Parameter für die internationale Standortwahl und ausländische Holdingstandorte, in: Lutter, Marcus (Hrsg.), Holding-Handbuch, Köln 1995.

Rudolph, Bernd: Das effektive Bankeigenkapital: Zur bankaufsichtsrechtlichen Beurteilung stiller Neubewertungsrücklagen, Frankfurt a. Main, 1991, (zitiert: Rudolph, Bankeigenkapital).

Rudolph, Bernd (Hrsg.): Internationales Bankgeschäft - Außenhandelsfinanzierung und Risiken im internationalen Geschäft der Banken, Frankfurt a. Main 1984.

Rushe, Padraig: Dublin IFSC, in: OffFinYB 1995/96, S. 112.

Salbach, Hans-Jürgen: Investmentfonds in Luxemburg, hrsg. von KPMG Peat Marwick Inter-Revision, Luxemburg (o.J.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Schemmel, Lothar: Steuerharmonisierung in der Europäischen Gemeinschaft - Darstellung, Kritik, Vorschläge (Schriften des Karl-Bräuer-Instituts des Bundes der Steuerzahler, Heft 65), Bonn 1989.

Schmidt-Weiland, Günther: Überlegungen und Grundsätze deutscher Banken bei der Errichtung von Filialen und Töchtern im Ausland, in: Rudolph, Bernd: Internationales Bankgeschäft - Außenhandelsfinanzierung und Risiken im internationalen Geschäft der Banken, Frankfurt a. Main 1984, S. 31 ff.

Schneider, Uwe H.: Die aufsichtsrechtliche Inhaltskontrolle von Verträgen der Kreditinstitute und ihrer Mitarbeiter, in: WM 1996, S. 712.

- Patronatserklärungen gegenüber der Allgemeinheit, in: ZIP 1989, S. 619.

Schneider, Uwe H./*Troberg*, Peter: Finanzdienstleistungen im EG-Binnenmarkt: Sitzland- oder Gastlandrecht? - Zum Verhältnis zwischen europäischem Bankenaufsichtsrecht, europäischem Bankvertragsrecht und Verbraucherschutzrecht, in: WM 1990, S. 165.

Schön, Wolfgang: Gestaltungsmißbrauch im europäischen Steuerrecht, in: IStR, Beihefter 2/1996, S. 1.

Schroeder-Hohenwarth, H.C.: Zur Problematik insolvenzgefährdeter Kreditinstitute, in: Banken im Wandel, Köln 1987, S. 149.

Schulte-Mattler, Hermann: Entwicklungstendenzen in der europäischen und internationalen Bankenaufsicht, in: ZBB 1994, S. 333.

Schultz, Siegfried: Dienstleistungen und GATT, in: Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (Hrsg.), Die Neuordnung des GATT: Regeln für den weltwirtschaftlichen Strukturwandel und Technologietransfer, Beihefte der Konjunkturpolitik Nr. 34, Berlin 1987.

Schuster, Leo: Bedeutung der Liquidität für die Banken im allgemeinen, in: Schuster, Leo (Hrsg.), Neue Liquiditätsvorschriften und Cash Management im schweizerischen Bankwesen, Beiträge zur Bankbetriebslehre Band 15, Münsingen 1988, S. 7.

Schwartz, S.: BCCI highlights shortfalls in protection for depositors, in: IMM 1991 Nr. 7, S. 4.

Sele, Cyrill: Standortkonkurrenz zwischen Finanzplätzen unter besonderer Berücksichtigung des Offshore-Geschäfts - Der Fall Liechtenstein, Diss. Universität St. Gallen, 1995.

Siebert, Horst (Hrsg.): Reforming Capital Income Taxation, Tübingen 1990.

Simmonds, Kenneth R.: The British Islands and the Community, in: CMLRev. 1971, S. 475.

Simmonds, Neil: Open ended investment companies - the SIB regulations, in: EFSL 1996, S. 336.

Solly, Mark/*Parkinson*, Charles: Pannell's Financial Guide to Guernsey, Guernsey 1991.

Stadler, Ralph: Europäisches Investmentrecht und das schweizerische Anlagefondsgesetz, Zürich 1990, (zitiert: Stadler, Europäisches Investmentrecht).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

- "Risikofonds": Übrige Fonds im Sinne von Artikel 35 AFG, in: Zobl, Dieter (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, S. 181, (zitiert: Stadler, Risikofonds).

Stadler, Wilfried/*Völk*, Karl (Hrsg.): EG-Binnenmarkt: Herausforderung für Österreichs Banken, Wien 1989.

Stanzel, Anton: Bankenrecht und Bankenaufsicht im Hinblick auf die Europäische Integration, in: Stadler, Wilfried/Völk, Karl (Hrsg.), EG-Binnenmarkt: Herausforderung für Österreichs Banken, Wien 1989, S. 53.

Starchild, Adam: Tax Havens for International Business, London 1994.

States of Jersey: The Common Market, St. Helier 1971.

Storck, Ekkehard: Das Konsortialgeschäft der Eurobanken, in: Die Bank 1979, S. 529.

- Perspektiven des Finanzplatzes Luxemburg, in: Die Bank 1996, S. 324.

Strunk, Günther: Wettbewerbsbedingungen unterschiedlicher Betriebsprüfungssysteme, Baden-Baden 1994.

Süchting, Joachim/*van Hooven*, Eckart: Handbuch des Bankmarketing: 2. Aufl., Wiesbaden 1991.

Theilmann, Olaf: Die Einführung von Geldmarktfonds in der Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt a. Main/Bern/New York/Paris 1990.

Thewes, Marc: An Introduction to the Institutions of the Grand-Duchy of Luxembourg, in: European Public Law 1995, S. 308.

Thiessen, Friedrich: Standorttheorie für Internationale Finanzzentren, Köln 1988.

Triebel, Volker/*Hodgson*, Stephen/*Kellenter*, Wolfgang/*Müller*, Georg: Englisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2. Aufl., Heidelberg 1995.

Trouet, Patrick: EG-Kapitaladäquanzrichtlinie und bankinterne Modelle zur Risikomessung, in: RIW 1996, S. 302.

Ungefehr, Friederike: Offshore-Zentren (VII): Die Kanalinseln, in: Die Bank 1989, S. 105.

- Tourismus und Offshore-Banking auf den Bahamas: internationale Dienstleistungen als dominanter Wirtschaftsfaktor in einem kleinem Entwicklungsland, Frankfurt a. Main/Bern/New York/Paris 1988, (zitiert: Ungefehr, Offshore-Banking auf den Bahamas).

Verdross, Alfred/*Simma*, Bruno: Universelles Völkerrecht, 3. Aufl., München 1984.

Vogel, Klaus: Doppelbesteuerungsabkommen - Kommentar auf der Grundlage der Musterabkommen, 2. Aufl., München 1990.

von der Groeben, Hans/*Thiesing*, Jochen/*Ehlermann*, Claus-Dieter: Kommentar zum EWG-Vertrag, 4. Aufl., Baden-Baden 1991, (zitiert: Bearbeiter, in: von der Groeben/Thiesing/Ehlermann).

von Rosen, Rüdiger: Der Finanzplatz Deutschland in einem integrierten europäischen Finanzraum, in: Duwendag, Dieter (Hrsg.), Europa-Banking, Baden-Baden 1988, S. 131.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

von Stein, Johann Heinrich: Beteiligungen und Beteiligungspolitik, in: Obst, Georg/ Kloten, Norbert (Hrsg.): Geld-, Bank- und Börsenwesen: ein Handbuch, 39. Aufl., Stuttgart 1993, S. 750.

Voß, Rüdiger: Die Grenzen des Steuerwettbewerbs in der EU, in: ZEuS 1999, S. 281.

Wagner, Jürgen: IStR-Oasenbericht: Fürstentum Liechtenstein, in: IStR 1996, S. 240.

Walmsley, Keith: Butterworths Company Law Book, 9. Aufl., London/Dublin/Edinburgh 1993.

Walter, Christian: Das Federal reserve system, die Deutsche Bundesbank, die Europäische Zentralbank und das europäische System der Zentralbanken im Vergleich, München 1994.

Wanger, Markus: Liechtenstein, in: OffFinYB 1995/96, S. 142.

Wassermeyer, Wolf: IStR-Oasenbericht: Die Kanalinseln, Teil 1: Guernsey, Alderney und Sark, in: IStR 1995, S. 443.

- IStR-Oasenbericht: Die Kanalinseln, Teil 2: Jersey, in: IStR 1996, S. 90.

Weber, Alfred: Über den Standort der Industrien, 1. Teil: Reine Theorie des Standortes, Tübingen 1909.

Weber, Christoph: Marktzugang von Auslandsbanken unter Berücksichtigung der neuen Regeln des GATS, Heidelberg 1996.

Weimar, Robert: Die wettbewerbsrechtliche Bedeutung internationaler Verhaltensregeln im Weltwirtschaftsrecht, in: RIW 1993, S. 85.

Wiesner, Peter: Stand des Europäischen Unternehmensrechts, in: EuZW 1995, S. 821.

Winandy, Jean-Pierre: Finanzierung und Kapitalanlage über Luxemburg - Beachtenswerte Regeln des luxemburgischen Steuerrechts einschließlich seiner DBA, in: RIW 1987, S. 921.

Wöhe, Günter/*Döring*, Ulrich: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl., München 1990.

Wöhrmann, Paul: Die exterritoriale Kapitalanlage und Offshore-Finanzierung schweizerischer Publikumsaktiengesellschaften über Offshore-Territorien und Steueroasen, Diss. Universität Freiburg i.Üe., 1989.

Zavvos, G. S.: The Integration of Banking Markets in the EEC - The Second Banking Coordination Directive, in: JIBL 1988, S. 53.

Zimmer, Klaus: Der EG-Richtlinienentwurf über Einlagensicherungssysteme: Chancen zur Verbessserung der deutschen Einlagensicherung?, in: ZBB 1992, S. 286.

Zink, Günter: Zur Systematik der bankbetrieblichen Standortfaktoren, in: ÖstBArchiv 1971, S. 19.

Zobl, Dieter (Hrsg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996.

Zweigert, Konrad/*Kötz*, Hein: Einführung in die Rechtsvergleichung, 3. Aufl., Tübingen 1996.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Sachregister

Aktionsplan für den Gemeinsamen Markt, 349
Alderney, 54, 64
Amtshilfe in Steuersachen, 320
Amtshilfe-Richtlinie, 330, 344
Anfangskapital, 93, 144
Anlageformen, 210
Anlagegrenzen, 272
Anlageinstrumente, 284
Anlageobjekte, 210
Anlagetechniken, 284
Auflagen, 93, 160, 265
Auskunftsklausel, 347
Auskunftsverkehr, 112
Außensteuerrecht, 108

Back-to-back-Darlehen, 285, 289
Bailiwick, 36, 54
Bankbilanzrichtlinie, 323
Bankenaufsichtsrecht
  Begriff, 91
  Gesamtbewertung, 190
  Guernsey, 125, 137, 144, 147, 155, 160, 165, 176, 179, 181, 190
  Luxemburg, 130, 141, 145, 151, 156, 161, 169, 177, 179, 184, 190
  Standortfaktor, 91
  Tendenzen, 195
Bankensystem, 125
Bankgeheimnis, 337, 343
Bankgeschäftsbetrieb, 93, 165
Bankgeschäftserlaubnis, 92, 125
Bankrechts-Koordinierungsrichtline, 132, 344
Basler Bankenausschuß, 72, 117, 165
Bausparkassen, 139
Bedürfnisprüfung, 93, 104, 127, 131, 243, 302
Beratender Bankenausschuß der EG, 83
Beteiligungserwerb, 94, 179
Briefkastenfirmen, 151
Briefkastenfonds, 262

captive insurance business, 60
captives, 39, 43, 63
closed end-Fonds, 102
collective investment funds, 198
Commission de Surveillance du Secteur Financier, 80
Cooke-Papier, 165
custodian, 216

Dachfonds, 212, 214
Derivate, 284, 287
designated countries and territories, 233
Dividendenzahlungen, 109, 310, 311, 315, 336
Doppelbesteuerung, 111, 318, 327, 337, 343
Doppelbesteuerungsabkommen, 108, 318, 327
Dotationskapital, 93, 144
Drittverwaltung von Finanzunternehmen, 149, 231, 239
Dublin International Financial Services Center, 46

EG-Bankrechtsharmonisierung, 117
EG-Richtlinien, 113
Eigenkapital, 93
Eigenkapitalquote *siehe Solvabilitätskoeffizient*
Eigenkapitalvorschriften, 165
Eigenmittel-Richtlinie, 169
Einkommensteuer, 308, 340
Einlagensicherungs-Richtlinie, 156
Einlagensicherungssystem, 96, 155
Erbschaftsteuer, 337
Ergänzungskapital, 167, 170
Erlaubnispflicht, 125

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Ermessen, 160, 265
Ertragsteuer, 307, 321
ESZB-Protokoll, 124
Euro-Dollar-Markt, 30
Euromärkte, 30, 58, 76
Europäischer Wirtschaftsraum, 48, 127, 202
Europäisches Gemeinschaftsrecht
  Anwendung in Gibraltar, 44
  Anwendung in Guernsey, 67
  Anwendung in Isle of Man, 41
  Anwendung in Jersey, 36
  Beeinflußung der Standortattraktivität, 113
Europapaß *siehe Single-licence-Prinzip*
Eurozentren der zweiten Generation, 31
EWR-Staaten, 133
Exempt Company, 312
Exempt Investment Schemes, 314
Expatriates, 32, 336
EZB-Rat, 124

Finanzholding, 99
Fit-and-proper-Kriterium, 128, 148, 259
fonds de placement collectif, 208
Fondsvermögen, 272
Fusionsrichtlinie, 329

GATS, 71, 84, 115
gearing-ratio, 166
Geldmarktfonds, 211, 214
Geldwäsche, 339
Geldwäsche-Richtlinie, 344
Geschäftsführung, 147, 258
Gesellschaftsrecht, 138, 142
Gesellschaftsteuer, 326
Gewerbesteuer, 318, 325
Gewinnausschüttung, 328
Gibraltar, 44
Gibraltar Financial Services Commission, 45
Großkredit-Richtlinie, 185
Großkredite, 181
Grunderwerbsteuer, 326
Guernsey
  Beziehungen zur Europäischen Gemeinschaft, 67
  Bankenaufsichtsrecht, 125, 137, 144, 147, 155, 160, 165, 176, 179, 181, 190
  Bankgeheimnis, 337
  Doppelbesteuerungsabkommen, 318
  EG-Beitrittsakte 1972, 68
  Europäisches Gemeinschaftsrecht, 67
  expandierende Finanzmarktsektoren, 87
  Finanzmarktaufsicht, 64
  finanzwirtschaftliche Entwicklung, 57
  Internationales Recht, 70
  Investmentrecht, 198, 203, 210, 216, 229, 248, 253, 258, 265, 272, 284, 295, 301
  Kapitalverkehrsrecht, 119
  Offshore-Finanzzentrum, 54
  partielle Gesetzgebungsautonomie, 67
  Privatkundengeschäft, 62
  Staatsorganisation, 54
  staatsrechtliche Sonderbeziehungen, 56
  Steuerrecht, 307, 335, 354
  Versicherungsmarkt, 60
  Währungsrecht, 121
Guernsey Financial Services Commission, 65

hedging transactions, 284
High net worth individuals, 32, 336
Holding, 75
Holding-Gesellschaft, 322

IML, 80
Inländerdiskriminierung, 134, 146
Insiderhandel, 344
Institut Monétaire Luxembourgeois, 80
International Company, 315
Internationale Organisationen, 115
investment company, 204
Investment-Richtlinie, 202, 209
Investmentgeschäftserlaubnis, 229
Investmentgesellschaft, 98, 100
Investmentrecht
  Begriff, 97
  faktische Beschränkungswirkung, 107, 295
  Gesamtbewertung, 301

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Guernsey, 198, 203, 210, 216, 229, 248, 253, 258, 265, 272, 284, 295, 301
Luxemburg, 201, 208, 212, 219, 240, 250, 255, 261, 268, 277, 286, 297, 301
Standortfaktor, 97
Strukturvorschriften, 221
Tendenzen, 305
Investmentunternehmen
Anlagepolitik, 105, 272
Begriff, 97
Gründungsformen, 203
Rechtsform, 248
Struktur, 99, 198
Zulassung, 104, 229
IOSCO, 73, 84, 117
Isle of Man, 37, 40

Jersey, 36, 59
Jersey Financial Services Commission, 40

Kanalinseln, 36
Kapitaladäquanz-Richtlinie, 170, 171
Kapitalanlagerecht *siehe Investmentrecht*
Kapitalertragsteuer, 342
Kapitalverkehrsfreiheit, 120, 242
Kapitalverkehrskontrolle, 61
Kapitalverkehrsrecht
Gesamtbewertung, 124
Guernsey, 119
Luxemburg, 120
Standortfaktor, 90
Kapitalverkehrsteuer, 317, 326, 337
Kernkapital, 167, 170
Konzernbesteuerungs-Richtlinie, 329
Körperschaftsteuer, 308, 323
Kreditgeschäft, 95
Kreditschöpfungsrahmen, 174

Liechtenstein, 48
Limited Partnerships, 309
Liquidität, 94
Liquiditätskoeffizient, 177
Liquiditätsregeln, 176

Luxemburg
Bankenaufsichtsrecht, 130, 141, 145, 151, 156, 161, 169, 177, 179, 184, 190
Bankgeheimnis, 343
Doppelbesteuerungsabkommen, 327
expandierende Finanzmarktsektoren, 87
Finanzmarktaufsicht, 79
finanzwirtschaftliche Entwicklung, 75
Internationales Recht, 83
Investmentrecht, 201, 208, 212, 219, 240, 250, 255, 261, 268, 277, 286, 297, 301
Kapitalverkehrsrecht, 120
Offshore-Finanzzentrum, 74, 79
Privatkundengeschäft, 77
Staatsorganisation, 74
Steuerrecht, 321, 340, 354
"Verordnungsrecht" der Finanzmarktaufsichtsbehörde, 81
Versicherungsmarkt, 78
Währungsrecht, 123

Madeira, 50
Malta, 47
Malta Financial Services Centre, 48
managed bank, 62, 147, 149, 154
Mehrwertsteuer, 318, 327, 342
Mindestkapitalausstattung, 253
Mindestreserve, 90, 122, 123
Mutter-Tochter-Richtlinie, 329

Nachlaßsteuer, 337
Nachvollzug, autonomer *siehe Transferwirkung internationaler Rechtsangleichung*
Netting, vertragliches, 175
Neubewertungsreserven, 161, 171, 174
Niederlassungsfreiheit nach EG-Vertrag, 153

OECD, 71, 116, 320, 347
offshore, 29, 34
Offshore-Finanzzentren
Definition, 33
Dublin IFSC, 46
Entstehung, 29

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Gibraltar, 44
Guernsey, 54
Isle of Man, 40
Jersey, 36
Kategorisierung, 33
Liechtenstein, 48
Luxemburg, 74
Madeira, 50
Malta, 47
Zypern, 52
Offshore-Group of Banking Supervisors, 72
Onshore-Offshore-Korrelation, 306, 360
open end-Fonds, 102
organismes de placement collectif, 202
outsorcing arrangement, 47
over-banking, 32

Parallelfonds, 212, 214
Patronatserklärung, 93, 104, 137, 140, 142, 160, 183, 232, 244
Präsenz, örtliche, 93, 147, 258

qualified resident, 150
Quellensteuer, 109, 319, 324, 327, 342

Rechtsformerfordernis, 137
Rechtshilfe in Steuersachen, 339, 346, 350
Rechtshilfe-Übereinkommen, 346
Registersteuer, 326
Registrierungsgebühren, 93, 104, 137, 248
Reziprozität, 92, 104, 129, 134
Risikostreuungsvorschriften, 106
risk-asset-ratio, 166
Ruding Report, 331

Sark, 54, 64
Schachtelprivileg, 334
Schenkungsteuer, 337
Schiedsverfahrenskonvention, 330
Single-licence-Prinzip, 136, 169, 170, 184, 192, 241
société d'investissement, 208
Solvabilitäts-Richtlinie, 169
Solvabilitätskoeffizient, 93, 94, 166, 173
Spekulationsgewinn, 341
Spezialbankensystem, 125
Spontanauskünfte, 112
Staatsangehörigkeit, 148
Standing als Zulassungsvoraussetzung, 128
Standortattraktivität, 85
Standortfaktoren
allgemein, 85
rechtliche, 85, 90
Stempelsteuer, 326
Sterlingblock, 36, 59, 119
Steueranrechnung, 309, 324, 327, 337, 341
Steuerauskunft, 339, 343
Steuerbefreiung, 310, 312, 322, 325, 327, 341
Steuerbelastung
Finanzunternehmen, 109, 307
Unternehmenskunden, 110, 335
Steuerbetrug, 346
Steuerermäßigung, 311, 341
Steuerfreiheit, faktische, 112, 339
Steuergestaltung, 112, 347
Steuergestaltung, faktische, 347
Steuerharmonisierung, 320, 328, 340, 348
Steuerhinterziehung, 112, 339, 346
Steueroasen, 34
Steuerpflicht
beschränkte, 310, 323, 336, 340
unbeschränkte, 310, 322, 336, 340
Steuerrecht
Gesamtbewertung, 354
Guernsey, 207, 335, 354
Luxemburg, 321, 340, 354
Standortfaktor, 107
Steuervermeidung, 338

Tochtergesellschaft, 104, 194
Transferwirkung internationaler Rechtsangleichung, 196, 305, 360
Trennbankensystem, 92
Trennungsprinzip, 104, 105, 216
Trust, 100
trustee, 204

Umbrella-Fonds, 77, 212
unit trust, 204

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Universalbankensystem, 92, 130, 240

Verhaltenskodex gegen schädlichen Steuerwettbewerb, 355, 359
Vermögensteuer, 325, 337, 342
Vermögensverkehrsteuer, 326
Verträge, völkerrechtliche, 114
Vertrag über den Europäischen Wirtschaftsraum, 132
Völkergewohnheitsrecht, 339, 348
Völkerrecht und Standortattraktivität, 114
Vollpräsenzinstitut, 151, 152
Vorbehalt, völkervertraglicher, 346
Vorschlag für gemeinschaftsweite Zinsbesteuerung, 348

Währungsrecht
  Gesamtbewertung, 124
  Guernsey, 121
  Luxemburg, 123
  Standortfaktor, 90
Währungsunion
  belgisch-luxemburgische, 76, 83, 123
  Kanalinseln und Vereinigtes Königreich, 56, 121
Welteinkommen, 319, 340
Welteinkommenprinzip, 310
Welthandelsorganisation, 71, 84
Wertpapierleerverkauf, 286, 290
Wettbewerbsfähigkeit, 85

Zinszahlungen, 109, 310, 311, 336
Zweigstelle, 104, 133, 194
Zypern, 52

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-50117-5
Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-07-25 18:36:07
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH