

BANKWIRTSCHAFTLICHE FORSCHUNGEN

Dr. Peter Forstmoser

Zum schweizerischen Anlagefondsgesetz

Zum schweizerischen Anlagefondgesetz

von

Dr. Peter Forstmoser

VERLAG PAUL HAUPT BERN UND STUTTGART

Alle Rechte vorbehalten
Copyright © 1972 by Paul Haupt Berne
Printed in Switzerland
ISBN 3-258-02067-1

Vorwort

Die vorliegenden Ausführungen – die überarbeitete und erweiterte Fassung eines Probevortrages vor der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät Zürich – wollen einen Einblick in die schweizerische Gesetzgebung über die Anlagefonds vermitteln und einige besonders aktuelle Fragen näher erörtern.

Einleitend werden Anlass und Ziel der schweizerischen Gesetzgebung, die Idee des Anlagefonds und die Möglichkeiten zu ihrer Verwirklichung skizziert (I., II.). Darauf folgt eine Betrachtung des Begriffs des Anlagefonds nach schweizerischem Recht und der wichtigsten Bestimmungen der gesetzlichen Ordnung (III.). Ein eigener Abschnitt ist den Schutzbestimmungen zugunsten der Anleger gewidmet (IV.). Abschliessend werden einzelne Punkte der schweizerischen Lösung kurz kritisch gewürdigt (V.).

Angefügt ist eine Übersicht über Gesetzgebung, Materialien, Literatur und Rechtsprechung zum geltenden Recht.

Peter Forstmoser

Inhaltsverzeichnis

I.	Anlass und Ziel der Gesetzgebung	9
II.	Die Idee des Anlagefonds und die Möglichkeiten zu ihrer Verwirklichung ..	11
1.	Die Idee	11
2.	Die Möglichkeiten zur Verwirklichung	11
III.	Der Begriff des Anlagefonds und die Grundlagen der rechtlichen Ordnung	14
1.	Zum Begriff	14
2.	Der Anlagefonds als Vermögen, aufgebracht zum Zwecke der kollektiven Kapitalanlage	15
3.	Die auftragsrechtliche Grundlage	17
4.	Zum Begriff der Verwaltung insbesondere	20
5.	Der Grundsatz der Risikoverteilung und seine Modifikationen	23
6.	Der schweizerische Anlagefonds als offener Fonds	23
7.	Die Eigentumsverhältnisse am Fondsvermögen	24
8.	Das Erfordernis der öffentlichen Werbung	24
9.	Beschränkung der Anwendung des AFG auf Fonds unter schweizerischer Leitung	25
IV.	Der Schutz des Anlegers	27
1.	Allgemeines	27
2.	Die Anforderungen an Fondsleitung und Depotbank	27
3.	Revisionsstelle, Staatsaufsicht und Schätzungsexperten,	28
4.	Rechtsmittel und Rechtsbehelfe zugunsten der Anleger	31
V.	Würdigung	33
1.	Zur Aufhebung des Begriffselementes der Risikoverteilung durch die bundesrätliche Verordnung	33
2.	Die Wahl einer auftragsrechtlichen Organisation	34
3.	Die zwingende Ausgestaltung der schweizerischen Fonds als offene Fonds ..	35
4.	Die Regelung der Eigentumsverhältnisse	36
	Gesetzliche Grundlagen, Materialien und Literatur	39
	Judikatur	40

I. Anlass und Ziel der Gesetzgebung

Der Anlagefonds (Investmenttrust) erfreut sich in der Schweiz seit den dreissiger Jahren und besonders seit Ende des Zweiten Weltkrieges als Form der Vermögensanlage zunehmender Beliebtheit (1).

Eine *spezialgesetzliche Regelung* drängte sich auf, da die allgemeinen Normen des Privatrechts nicht genüchten, um einen wirksamen Schutz der Anleger zu gewährleisten, und da ausserdem in verschiedenen wesentlichen Punkten Unsicherheit über die Rechtslage (2) bestand (3). Sie ist – nach zehnjährigen Vorarbeiten – im Bundesgesetz über die Anlagefonds (AFG) vom 1. 7. 1966, in Kraft seit 1. 2. 1967 und anschliessend in zwei konkretisierenden und ergänzenden Verordnungen verwirklicht worden (4). Diese Erlasse enthalten sowohl *privatrechtliche wie öffentlich-rechtliche Bestimmungen* zum Recht der Anlagefonds (5).

- 1 Die Entwicklung erfolgte nicht geradlinig: In einer stetigen Aufwärtsbewegung, die sich in den fünfziger Jahren beschleunigte, erreichten die Fonds bis 1960 ein Vermögen von 4 Milliarden Fr. Der Aufwärtstrend setzte sich bis 1964 fort; die Gesamtsumme der Fondsvermögen belief sich in diesem Jahr auf über 7 Milliarden Fr. Die folgenden Jahre brachten eine Rückbildung dieser Anlageform, die ihre Erklärung namentlich in der Steigerung der Rendite festverzinslicher Anlagen und in Unregelmässigkeiten bei einzelnen Fonds hatte. Seit 1967 ist wieder eine deutliche Aufwärtsentwicklung festzustellen: Ende 1970 betrug der Stand des gesamten Fondsvermögens 8,1 Milliarden Fr. Davon entfielen 4,7 Milliarden Fr. auf Wertschriftenfonds, 3,2 Milliarden Fr. auf Immobilienfonds und 0,2 Milliarden Fr. auf gemischte Fonds. – Ende Mai 1971 unterstanden 136 Fonds und fondsähnliche Sondervermögen dem Anlagefondsgesetz.
Zur aktuellen wirtschaftlichen Bedeutung vgl. namentlich die jährlich erscheinende Sonderausgabe der Zeitschrift „Finanz und Wirtschaft“ sowie Meister G.: Handbuch der schweizerischen Anlagefonds (6. A. Zürich 1968).
- 2 Strittig war vor allem die Frage, wem das Eigentum am Fondsvermögen zukommen solle (vgl. dazu die Ausführungen nachstehend V. Ziff. 4 a). Ungeklärt war weiter der Umfang der Auskunftsrechte der Anleger und der Publizitätspflichten der Fondsleitungen. Auch bestand keine Klarheit über die allfälligen Rechtsmittel.
- 3 Ein weiteres Motiv war das Bestreben, die Leitungen von Anlagefonds wie die Banken und die Versicherungen einer staatlichen Aufsicht zu unterstellen und so eine Lücke im Schutz der Ersparnisse zu schliessen. „Wenn die gewerbepolizeiliche Aufsicht des Staates über die Banken und die Versicherungsgesellschaften schon längst als notwendig erachtet wurde, weil diese Unternehmen die Spargelder des Publikums sammeln und verwalten, so ist es nicht minder notwendig, auch die Anlagefonds einer ähnlichen Aufsicht zu unterstellen. Das erfordert schon die Einheit der Rechtsordnung wie auch, vom Standpunkt der bereits unterstellten Unternehmen aus, die Rechtsgleichheit.“ (Botschaft 23; vgl. auch Jäggi 226; Geiger 34).
- 4 Vgl. die Übersicht über die Gesetzgebung hinten S. 39
- 5 Privatrechtlicher Natur ist die rechtliche Konstruktion der Beziehungen zwischen Anleger, Fondsleitung und weiteren Beteiligten. Dem öffentlichen Recht gehören die gewerbepoli-

Die Zielsetzung des Gesetzgebers war beschränkt: Durch eine auf weite Strecken zwingende Ordnung (6) und durch die Einführung einer staatlichen Kontrolle sollten die Anleger geschützt werden (7). Zugleich waren die bisher in Lehre und Praxis streitigen Fragen zu entscheiden. Nicht bezweckt wurden dagegen irgendwelche wirtschaftspolitischen Einwirkungen: Die Entwicklung der Anlagefonds sollte weder gefördert noch eingedämmt werden (8).

Rest von Fussnote 5.

zeilichen Vorschriften zum Schutz der Anleger an. Zur Verbindung öffentlichrechtlicher und privatrechtlicher Vorschriften vgl. Botschaft 26; Jeanprêtre 289 ff.; Jäggi 227 ff.

Verfassungsgrundlage für die privatrechtlichen Normen bildet BV 64, für die öffentlichrechtlichen BV 31bis II und 31quater; vgl. Botschaft 24 f. und BGE 95 I 489.

6 So sind etwa die zentralen Bestimmungen über den Kollektivanlagevertrag gemäss AFG 8 IV zwingenden Rechts, sofern im Gesetz nicht ausdrücklich eine abweichende Ordnung für zulässig erklärt wird.

7 Der Schutz des Sparerers wurde schon in der das Gesetzgebungsverfahren einleitenden Motion vom 26. 6. 1957 als primäres Anliegen genannt und in der Folge immer wieder hervorgehoben; vgl. etwa Botschaft 24, Stenographisches Bulletin 1966, 151. Auch in Literatur und Judikatur wird der Schutzzweck allgemein betont; vgl. etwa Amonn, Anlagefonds 4; Geiger 37 ff. und passim; Haefliger 11 f.; Jäggi 226 f.; Metzger 2; Müller 22; BGE 93 I 480; 94 I 80 f.

8 Vgl. Botschaft 19.

II. Die Idee des Anlagefonds und die Möglichkeiten zu ihrer Verwirklichung

1. Die Idee

a) Der Anlagefonds soll eine Form der Kapitalanlage vor allem auch für kleine Sparer sein. Er will die Möglichkeiten, die dem kapitalkräftigen und sachkundigen Grossanleger zur Verfügung stehen, jedermann zugänglich machen.

Es geht vor allem darum, zwei Vorteile zu realisieren, die dem auf sich selbst gestellten Kleinsparer grundsätzlich versagt sind:

- die Vorteile, welche die Anlage eines *grossen Vermögens* mit sich bringt,
- die Vorteile, die mit *Sachkenntnis und Erfahrung* in der Investitionstätigkeit verbunden sind.

b) Rentable Kapitalanlagen schliessen notwendig *Risiken* in sich. Diese Risiken können verringert werden durch eine möglichst breite Streuung der Investitionen, durch die Berücksichtigung des Grundsatzes der *Risikoverteilung* also. Eine wirksame Streuung setzt jedoch ein genügend grosses Anlagekapital voraus, wie es dem einzelnen kaum zur Verfügung steht. Durch den *Zusammenschluss einer Vielzahl von Sparern* kann die für eine breite Risikostreuung erforderliche Kapitalbasis geschaffen werden. Diesem Zweck dient der Anlagefonds. Es liegt ihm somit das Prinzip der *kollektiven Kapitalanlage* zugrunde.

c) Eine auf die Dauer erfolgreiche Anlagetätigkeit bedingt umfassende *Sachkenntnisse*, über die der private Anleger nur selten verfügt. Der Anlagefonds bringt auch hier eine Lösung: Er nimmt dem Sparer die anlagepolitischen Entscheide ab und überträgt sie einer *sachkundigen Leitung*.

2. Die Möglichkeiten zur Verwirklichung

Zur Erreichung der soeben erwähnten Ziele kommen in verschiedener Hinsicht mehrere Varianten in Betracht:

a) Grundlage für die Organisation kann sein ein *Auftrags- oder ein Gesellschaftsverhältnis*:

Eine Vielzahl privater Sparer kann einen sachkundigen Dritten beauftragen, das gemeinsam aufgebrachte Kapital gewinnbringend anzulegen, wobei allenfalls gewisse Richtlinien der Anlagepolitik – etwa eine Anlage ausschliesslich in Schweizer

Aktien oder in Werten der Chemieindustrie – im voraus festgelegt werden. In diesem Fall handelt es sich rechtlich um ein *Auftragsverhältnis* (9).

Die Sparer können sich aber auch zu einer Gesellschaft zusammenschließen und die Verwaltung des gemeinschaftlichen Vermögens durch die Organe der Gesellschaft vornehmen lassen. Die Grundzüge der Anlagepolitik sind dann in den Statuten zu normieren. Bei diesem Vorgehen beruht der Anlagefonds auf *gesellschaftlicher Basis* (10).

b) Bezüglich des *anzulegenden Vermögens* stehen ebenfalls zwei Wege offen:

Das Vermögen kann zum voraus in fester Höhe bestimmt und ein für allemal festgelegt sein. In diesem Fall spricht man von einem „*closed end trust*“, einem geschlossenen Anlagefonds (11).

Das Vermögen kann aber auch variabel gehalten sein in dem Sinne, dass sich neue Anleger beteiligen oder bisherige ihre Beteiligung erhöhen, aber auch verringern können, wobei jeweils in entsprechendem Umfang neue Anlagewerte angeschafft oder alte veräußert werden. Dann handelt es sich um einen „*open end trust*“, einen offenen Anlagefonds (12).

c) Verschiedene Möglichkeiten kommen auch hinsichtlich der *Eigentumsverhältnisse* in Betracht:

Die für den Anlagefonds angeschafften Vermögenswerte können im *Mit- oder Gesamteigentum* aller Anleger stehen (13).

Die Vermögenswerte können aber auch einem *mit der Fondsleitung Beauftragten zu Eigentum übertragen* sein, wobei dem einzelnen *Anleger nur obligatorische Ansprüche* gegen diesen zustehen (14).

9 Zwingend auftragsrechtlich sind die Anlagefonds in Deutschland und Österreich konzipiert (vgl. Botschaft 13 f.; Müller 13 f.; Geiger 21 ff., 32).

10 In der Regel körperschaftlich aufgebaut sind die französischen Fonds (vgl. Botschaft 14; Geiger 27 ff.); im englischen und im amerikanischen Recht finden sich auftrags- und gesellschaftsrechtliche Formen nebeneinander (vgl. Botschaft 7 ff.; Geiger 16 ff.).

11 Geschlossene Fonds sind in zahlreichen Staaten zugelassen, so etwa in England, Frankreich, Holland (vgl. Botschaft 14; Geiger 20, 31).

12 In allen Ländern sind offene Trusts bekannt und zulässig. Die vor der Einführung des AFG in der Schweiz gegründeten Fonds waren alle – mit gewissen Ausnahmen bei den Immobilienfonds – offene Fonds (vgl. Botschaft 8 f.; Amonn, Anlagefonds 3).

13 So von Gesetzes wegen in Österreich (vgl. Geiger 32). – Vor Inkrafttreten des AFG bestimmten die Reglemente der schweizerischen Fonds allgemein, das Fondsvermögen sei Miteigentum der Anleger, doch wurde von der Lehre zunehmend bestritten, dass Miteigentum rechtlich wirksam begründet werden könne (vgl. dazu nachstehend V. Ziff. 4 a).

14 Diese Lösung ist in Deutschland neben der Miteigentumsvariante zugelassen (vgl. Botschaft 14).

Möglich ist es auch, den *Fonds mit eigener Rechtspersönlichkeit auszustatten* und ihm selbst das *Eigentum am Fondsvermögen zu übertragen*. Den Anlegern kommen dann *Beteiligungsrechte* am Fonds zu (15).

d) Der schweizerische Gesetzgeber hat nun *eine* aus der Kombination dieser Möglichkeiten entstehende *Organisationsform* herausgegriffen und im Bundesgesetz über die Anlagefonds geregelt.

Zu betonen ist, dass diese spezialgesetzlich geordnete Form *nicht die einzige rechtlich zulässige Art kollektiver Vermögensanlage* darstellt. Einzelne andere Varianten werden zwar durch das neue Gesetz ausgeschlossen, andere sind dagegen weiterhin zulässig und unterstehen den gewöhnlichen Regeln des OR und des ZGB. Für diese andern Formen darf jedoch die *Bezeichnung „Anlagefonds“* oder eine *ähnliche Bezeichnung*, die zu Verwechslungen Anlass geben könnte, *nicht verwendet* werden (AFG 2 II) (16).

Das Nebeneinander von Anlagefonds im technischen Sinn und von anderen Formen gemeinsamer Kapitalanlage, die nicht unter das Spezialgesetz fallen, macht eine *klare Erfassung des Begriffs des Anlagefonds* erforderlich. Anhand der Darstellung der einzelnen Begriffselemente lassen sich gleichzeitig die *Grundlagen der gesetzlichen Ordnung* aufzeigen.

15 Der französischen société d'investissement liegt diese Ordnung zugrunde (vgl. Botschaft 14).

16 Zum Schutz des Begriffs vgl. Geiger 49 ff. – Gestützt auf AFG 2 II wurde vom Bundesgericht die Bezeichnung „Mittelständischer Solidaritätsfonds, MISOF“ für ein nicht dem AFG unterstehendes Sondervermögen untersagt, vgl. BGE 93 I 480 f. – Nach der neuen V über die Ausländerfonds besteht ein Schutz des Begriffs „Anlagefonds“ und ähnlicher Bezeichnungen auch für ausländische Vermögen und Gesellschaften; vgl. Art. 1 II. (Bisher war umstritten, ob die Bestimmung von AFG 2 II auch auf ausländische Fonds Anwendung finden solle; bejahend Botschaft 58 f., verneinend Schuster, Anlagefondsgesetz 2 Anm. 6.).

III. Der Begriff des Anlagefonds und die Grundlagen der rechtlichen Ordnung

1. Zum Begriff

a) Die Legaldefinition von AFG 2 I umschreibt den Anlagefonds als „ein Vermögen, das aufgrund öffentlicher Werbung von den Anlegern zum Zwecke gemeinschaftlicher Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung für Rechnung der Anleger verwaltet wird“.

Die Definition enthält somit die folgenden Elemente:

- Sie bezeichnet den Anlagefonds als ein *Vermögen*, aufgebracht zum Zwecke der *kollektiven Kapitalanlage* (dazu nachstehend Ziff. 2).
- Dieses Vermögen wird aufgrund *öffentlicher Werbung* zusammengetragen (dazu nachstehend Ziff. 8).
- Die Verwaltung obliegt der *Fondsleitung*, es handelt sich also um eine *Fremdverwaltung* (17) (dazu nachstehend Ziff. 3, 4).
- Die Anlage erfolgt nach dem Grundsatz der *Risikoverteilung* (dazu nachstehend Ziff. 5).

b) Die gesetzliche Definition wird ergänzt durch AFG 1 I, wonach das Gesetz nur anwendbar ist auf „Anlagefonds, deren Leitung ihren *Sitz in der Schweiz* hat“ (dazu nachstehend Ziff. 9).

c) Es ist angezeigt, in den Begriff zwei weitere Merkmale aufzunehmen, die nicht Voraussetzung für eine Unterstellung unter das Spezialgesetz, sondern ihre *Folge* sind:

Nach AFG 21 I – einer zwingenden Bestimmung – kann der Anleger den Anlagevertrag jederzeit widerrufen und die Auszahlung seines Guthabens verlangen. Die schweizerischen Anlagefonds stellen damit notwendig open end trusts, offene Fonds dar (dazu nachstehend Ziff. 6).

Gemäss AFG 20 I erwirbt der Anleger „durch seine Einzahlung Forderungen gegen die Fondsleitung auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag des Anlagefonds“. Damit wird klargestellt, dass dem Anleger nur *obligatorische Rechte*, Rechte gegen die Fondsleitung zukommen und dass das *Fondsvermögen im Eigentum der Fondsleitung* steht (dazu nachstehend Ziff. 7).

17 Vgl. dazu präzisierend AFG 8, wo die Beziehung zwischen Anleger und Fondsleitung als Kollektivanlagevertrag bezeichnet und grundsätzlich dem Auftragsrecht unterstellt wird.

d) Der Anlagefonds im Sinne des AFG kann demnach umschrieben werden als ein Vermögen, das aufgrund öffentlicher Werbung zum Zwecke der kollektiven Kapitalanlage aufgebracht worden ist, das im Eigentum einer schweizerischen Fondsleitung steht und von dieser für Rechnung der Anleger nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird, wobei dem Anleger grundsätzlich ein jederzeitiges Widerrufsrecht zusteht.

Betrachten wir die Elemente dieser Umschreibung und die sie konkretisierenden Gesetzesbestimmungen etwas näher.

2. Der Anlagefonds als Vermögen, aufgebracht zum Zwecke der kollektiven Kapitalanlage

a) Der Anlagefonds ist gemäss der Legaldefinition ein *Vermögen* (18). Dieses Vermögen ist aufgebracht worden von einer Vielzahl von Personen, und es soll dem Zweck der Kapitalanlage dienen.

b) Aus der Kennzeichnung des Anlagefonds als eines Mittels zur Kapitalanlage folgt, dass die *Interessen des Anlegers ausschlaggebend* sein müssen. Der Anlagefonds ist nicht als Finanzierungsinstrument gedacht, sondern soll ausschliesslich im Dienste des Sparers stehen; zu seinem Wesen gehört – wie sich die bundesrätliche Botschaft ausdrückt – „ganz allgemein die Hinordnung auf die Bedürfnisse und Interessen des Anlegers“ (19).

Unvereinbar mit dem Begriff der Anlage wäre auch die *Verfolgung einer spezifischen wirtschaftlichen Betätigung*, die Führung eines kaufmännischen Unternehmens. „Der Anlagefonds ist keine neue . . . Unternehmensform. Es wäre mit dem Begriff der Kapitalanlage nicht vereinbar, wenn ein Anlagefonds für Rechnung der Anleger einen Betrieb des Handels, des Gewerbes oder der Industrie führen oder die Funktion einer Holdinggesellschaft übernehmen würde.“ (20)

18 Zum Begriff des Vermögens vgl. Meier-Hayoz, Arthur: Berner Kommentar zum Sachenrecht, 1. Abteilung, 1. Teilband (4. A. 1966) Einleitung N 85 f.; vgl. ferner auch Geiger 42 f.

19 Botschaft 17; vgl. auch etwa Jäggi 228 f.

20 Botschaft 17; vgl. auch Geiger 45; Metzger 3 f.; Amonn, Anlagefonds 6; Jäggi 228 f. Meines Erachtens ist es daher fraglich, ob der bereits erwähnte „Mittelständische Solidaritätsfonds“ – wie das Bundesgericht in BGE 93 I 481 annahm – wirklich „alle . . . Merkmale eines Anlagefonds mit der einzigen Ausnahme der öffentlichen Werbung“ erfüllte: Das auf den Anteilscheinen aufgedruckte Verwaltungsreglement bestimmte nämlich ausdrücklich, es sei bei der Anlagepolitik „zu berücksichtigen, dass der Zweck . . . in erster Linie in der Förderung unabhängiger mittelständischer Unternehmungen des Detailhandels liegt und nicht in der Erzielung einer möglichst hohen Rendite“. Bezweckt war damit bewusst nicht eine ausschliessliche, ja nicht einmal eine primäre Ausrichtung auf die Interessen der Anleger.

Das Gesetz sieht gewisse *Sicherungen* vor, welche einen Missbrauch von Anlagefonds zu unternehmerischen Zwecken verhindern sollen:

- So dürfen gemäss AFG 7 II die *Beteiligungsrechte am gleichen Unternehmen* höchstens 5 % der Stimmen, bei mehreren Fonds unter gleicher Leistung höchstens 10 % der Stimmen umfassen, wodurch eine beherrschende Stellung der Fondsleitung in einem Unternehmen und damit der Missbrauch der Rechtsform des Anlagefonds zu Holdingzwecken verhindert werden soll.
- Nicht statthaft ist die *Anlage in Wertpapieren*, welche die *Fondsleitung selbst ausgestellt* hat, namentlich auch in Anteilscheinen eines anderen Fonds, der von der gleichen Leitung verwaltet wird (AFG 6 II) (21).
- Nach AFG 31 II ist sodann die *Beteiligung an Immobiliengesellschaften* mit eigener Rechtspersönlichkeit *nur zulässig*, wenn diese einzig den *Erwerb und Verkauf, die Vermietung und Verpackung eigener Grundstücke bezwecken*; nach AFG 35 I darf ferner die Leitung eines Immobilienanlagefonds Bauten für Rechnung des Fonds nur mit ausdrücklicher Genehmigung im Fondsreglement erstellen lassen, und auch dann nur zur *Beschaffung von Kapitalanlagen*, nicht etwa zum Weiterverkauf. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass der Anlagefonds nicht als Finanzierungsmittel für Baubetriebe und Unternehmungen des Immobilienhandels verwendet wird.
- AFG 6 II untersagt schliesslich *Anlagen in Wertpapieren*, da der Ertrag aus Wertpapieren nicht eigentlicher Kapitalertrag darstellt, sondern Handelsgewinn aus dem An- und Verkauf von Waren aus unternehmerischer Tätigkeit also (22).

c) Die Beschränkung auf die spezifische Anlagetätigkeit wird ausserdem gewährleistet durch gesetzliche Vorschriften über die Werte, in denen die Mittel der Fonds angelegt werden dürfen: Zulässig sind gemäss AFG 6 I nur Wertpapiere (23) und Immobilienwerte (24); vorbehalten bleibt lediglich die Haltung angemessener flüssiger Mittel (25).

21 Zur Ausschaltung von Umgehungen dehnt das Gesetz das Verbot auf die Anlage in Anteilscheinen von Fonds aus, die von einer mit der Fondsleitung verbundenen anderen Stelle verwaltet werden.

22 Vgl. dazu Botschaft 17. Die Bestimmung sollte vor allem den beiden schweizerischen „Whisky-Fonds“, deren Rendite aus dem Handel mit alkoholischen Getränken erzielt wurde, die Rechtsform des Anlagefonds verschliessen.

23 Nach AFG 6 III kann der Bundesrat Beteiligungs- und Forderungsrechte, die nicht wertpapiermässig verurkundet sind, als Anlagen zulassen, wenn sie sich in ähnlicher Weise wie Wertpapiere dazu eignen. Gedacht wurde in erster Linie an börsennotierte Genossenschaftsanteile, die in VV 2 I ausdrücklich als zulässige Anlagewerte genannt werden. – Der Bundesrat hat im übrigen in VV 2 II seine Kompetenz an die Aufsichtsbehörde subdelegiert, dabei aber die zusätzliche Bedingung aufgestellt, dass die Beteiligungs- und Forderungsrechte regelmässig gehandelt werden.

24 Als Immobilienwerte gelten nach AFG 31 II einerseits Grundstücke, andererseits „Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften mit eigener Rechtspersönlichkeit, deren Gegenstand und Zweck einzig Erwerb und Verkauf, Vermietung und Verpach-

d) Beim Anlagefonds geht es um eine Form der *kollektiven, gemeinsamen Kapitalanlage* (26). Das Gesetz trägt diesem Umstand dadurch Rechnung, dass es für eine *strikte Gleichbehandlung der Anleger* sorgt. Namentlich wird durch strenge und detaillierte Vorschriften für die Bewertung von Anteilscheinen bei Ausgabe und Rücknahme (27) Gewähr dafür geboten, dass die Anleger unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Beteiligung oder ihres Ausscheidens finanziell gleich gestellt werden.

3. Die auftragsrechtliche Grundlage

a) Nach AFG 2 I wird der Anlagefonds von einer Fondsleitung für Rechnung der Anleger verwaltet. AFG 8 umschreibt die Beziehung zwischen Anleger und Fondsleitung näher als einen *Kollektivanlagevertrag*, bei dem sich die Fondsleitung verpflichtet, den Anleger an einem Anlagefonds zu beteiligen und diesen gegen Entgelt zu verwalten. Dieser Vertrag wird in der Literatur zutreffend als „Vertrag sui generis mit hauptsächlich auftragsrechtlichen Komponenten“, als „Unterart des Auftrages“ gekennzeichnet (28). Gemäss AFG 8 III gilt – wenn das Spezialgesetz keine besonderen Vorschriften aufstellt – für diesen Vertrag das Recht des einfachen Auftrages (OR 394 ff) (29). Durch diese Bestimmungen wird der *Anwendungsbereich des AFG auf die auftragsrechtlich konzipierten Fonds beschränkt*. Dem Gesetz unterworfen sind somit nur solche Vermögen, welche nach auftragsrechtlichen Grundsätzen von Dritten (der Fondsleitung) verwaltet werden, bei denen also der Grundsatz der *Fremdverwaltung* gilt. Wo dagegen die Anleger auf einer gesellschaftlichen Basis vereinigt sind und die Verwaltung durch von ihnen gewählte Organe besorgen lassen, kommen die spezialgesetzlichen Regeln nicht zur Anwendung.

b) *Notwendige Parteien des Kollektivanlagevertrages* sind der Anleger und die Fondsleitung.

Rest von Fussnote 24.

tung eigener Grundstücke sind“. Im zweiten Fall ist es Bedingung, dass im Anlagefonds mindestens zwei Drittel des Grundkapitals und der Stimmen der Immobiliengesellschaft vereinigt sind. Damit soll die Beherrschung der Gesellschaft durch die Fondsleitung sichergestellt werden.

25 Als flüssige Mittel gelten nach VV 2 II „Kasse, Postcheckguthaben und Bankguthaben auf Sicht oder mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten“.

26 Vgl. dazu schon die Ausführungen vorn II. Ziff. 1 b); ferner Geiger 45 f.; Metzger 3; Jäggi 229.

27 Vgl. AFG 12 III, 21 III; VV 11.

28 So Geiger 80, mit ausführlicher Begründung auf S. 71 ff.; vgl. auch bezüglich der grundsätzlich auftragsrechtlichen Struktur Metzger 4; Haefliger 12 ff.; Jäggi 230; Jeanprêtre 290.

29 Hinweise auf die allgemeinen auftragsrechtlichen Normen finden sich etwa in BGE 96 II 388 f. und SJZ 63 (1967) 39 ff. Nr. 11.

Dem *Anleger* kommen – in modifizierter Form – die Kompetenzen eines Auftraggebers zu: Sein wichtigstes Recht ist der obligatorische Anspruch gegen die Fondsleitung auf *Beteiligung am Fondsvermögen* (AFG 20 I) (30). – Weiter hat er ein Recht auf Verbriefung seiner Beteiligung in *Anteilscheinen* (AFG 20 II) (31). – Gemäss AFG 22 steht dem Anleger auch ein *Auskunftsrecht* gegenüber der Fondsleitung zu, doch ist dieses im Vergleich zum Recht auf Auskunft nach allgemeinem Auftragsrecht stark eingeschränkt: Während nach dem Recht des einfachen Auftrages (OR 400) der Auftraggeber ein Recht auf jederzeitige, vollständige und wahrheitsgemässe Information über alle ihn interessierenden Tatsachen im Zusammenhang mit dem Auftrag hat (32), ist der Anleger nur berechtigt, „nähere Angaben über einzelne Geschäftsvorgänge abgelaufener Jahre oder über die Grundlagen für die Berechnung des Ausgabe- und Rücknahmepreises der Anteilscheine“ zu verlangen, wobei er ausserdem ein berechtigtes Interesse glaubhaft machen muss (AFG 21 I). Ausdrücklich wird im Gesetz erwähnt, dass die Fondsleitung nicht verpflichtet ist, dem Anleger Einsicht in Bücher und Korrespondenzen zu geben (AFG 22 II) (33). – Zum *Widerrufsrecht* des Anlegers vgl. nachstehend Ziff. 6. – Aus vertragswidrigem Verhalten der Fondsleitung können dem Anleger *Schadenersatzansprüche* erwachsen (34).

Hauptsächliche Pflicht der *Fondsleitung* ist die *Verwaltung* des Fondsvermögens (35). Bei ihrer Tätigkeit ist die Fondsleitung durch eine gesetzlich verankerte *Treuepflicht* gehalten, ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren (AFG 14 I) (36). – Detailliert geregelt sind die *Buchführungs- und Rechenschaftspflichten* der Fondsleitung (AFG 15) (37). – Für ihre Bemühungen hat die Fondsleitung nur Anspruch auf die im Fondsreglement vorgesehenen *Vergütungen*; weiter kann sie die Befreiung von Verbindlichkeiten, welche sie in richtiger Ausführung des Anlagevertrages eingegangen ist, und den Ersatz von Aufwendungen, die sie zur Erfüllung solcher Verbindlichkeiten gemacht hat, verlangen (AFG 16) (38).

30 Vgl. dazu etwa Metzger 12; Amonn, Anlagefonds 12.

31 Dazu nachstehend lit. g).

32 Vgl. zum Umfang des Auskunftsrechts nach allgemeinem Auftragsrecht Gautschi, Georg: Berner Kommentar zu OR 394–406 (3. A. Bern 1971) N 23 zu Art. 400.

33 Näheres zum Auskunftsrecht bei Geiger 151 ff. Vgl. im übrigen zur Information der Anleger auch Botschaft 27; Geiger 110 ff.

34 Dazu ausführlich Geiger 175 ff.

35 Dazu näheres nachstehend Ziff. 4.

36 Zur Bedeutung der Treuepflicht vgl. BGE 96 II 383 ff.

37 Vgl. dazu die Bestimmungen von VV 14 ff., wo Kontenpläne aufgestellt werden, die insofern zwingend sind, als die in ihnen enthaltenen Positionen zwar weiter unterteilt, aber nicht zusammengezogen werden dürfen. Zur Buchführung ausführlich Schnell.

38 Das Gesetz erwähnt ausdrücklich, dass die Ansprüche der Fondsleitung einzig aus den Mitteln des Fonds zu erfüllen sind und dass eine persönliche Haftung der Anleger ausgeschlossen ist.

c) Ist die Fondsleitung nicht selber eine Bank, dann hat neben sie eine sogenannte *Depotbank* zu treten (39). Diese hat namentlich zur Aufgabe, das Fondsvermögen aufzubewahren, den Zahlungsverkehr zu besorgen und die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine vorzunehmen (AFG 18) (40).

d) An Stelle einer geschäftsunfähigen oder unredlichen Fondsleitung oder Depotbank kann die Aufsichtsbehörde einen *Sachwalter* ernennen (41). Dieser führt die Geschäfte vorläufig weiter, bis eine neue Leitung oder Bank gefunden oder die Liquidation des Fonds beschlossen worden ist.

e) Aus der auftragsrechtlichen Grundlage folgt, dass *unter den Anlegern keinerlei Bindungen* bestehen. Der Begriff „Kollektiv-“Anlagevertrag ist in dieser Hinsicht irreführend: „Les porteurs ne sont pas plus une collectivité que les passagers d'un autobus“. (42) Jeder Anleger schliesst einen *individuellen Anlagevertrag* mit der Fondsleitung (und allenfalls gleichzeitig auch mit der Depotbank) ab, einen *Formularvertrag* allerdings, der von der Fondsleitung in unbeschränkter Vielzahl mit gleichem Inhalt eingegangen wird (43). Jeder Anleger hat auch *selbständige Rechte* gegenüber der Fondsleitung (44), und er ist in der Ausübung und allenfalls der prozessualen Durchsetzung dieser Rechte von den übrigen Anlegern unabhängig (45).

Gewisse *kollektive, supraindividuelle (46) Elemente* sind allerdings vorhanden: So kann etwa die Fondsleitung nur alle Verträge zusammen kündigen, nicht einen einzelnen (47). Ferner kann – wie das Bundesgericht festgestellt hat (48) – die Fondsleitung ein Interesse an einer negativen Feststellungsklage gegen alle Anleger haben, wobei dann notwendig für die Anleger von der Aufsichtsbehörde ein gemeinsamer Vertreter zu bezeichnen ist.

f) Der *Inhalt des Auftragsverhältnisses* wird – soweit nicht zwingendes Gesetzesrecht besteht – bestimmt durch ein von der Fondsleitung (gegebenenfalls gemein-

39 Ist die Fondsleitung eine Bank, dann kann sie die Funktionen der Depotbank selber erfüllen.

40 Ausführlich zu den Aufgaben der Depotbank Müller, insbesondere 42 ff.

41 Zu den Aufgaben des Sachwalters ausführlich Metzger sowie Amonn, Aufgaben. Vgl. auch BGE 93 I 648 ff.; ferner Froidevaux und Schuster, Haftungsverhältnisse.

42 Jeanprêtre 290; vgl. auch etwa Jäggi 233; Botschaft 36.

43 Als Formularvertrag ist der Kollektivanlagevertrag dem Versicherungsvertrag verwandt; vgl. Botschaft 61.

44 Vgl. AFG 20 ff.

45 Würdigung und Kritik dieser Regelung bei Froidevaux und Schuster, Haftungsverhältnisse.

46 So die treffende Bezeichnung von Jäggi 234 ff., die in der Literatur häufig übernommen wird, vgl. etwa Haefliger 13 ff.

47 So ausdrücklich BGE 95 I 589 f.

48 Vgl. BGE 96 I 77 ff.

sam mit der Depotbank) aufzustellendes *Fondsreglement* (49). Auch hier zeigt sich das supraindividuelle Element des Kollektivanlagevertrages: Das Reglement ist nicht durch eine Vereinbarung der Beteiligten abänderlich, sondern nur durch den Richter aufgrund eines Antrags der Fondsleitung und allenfalls der Depotbank (50).

g) Die Rechte des Anlegers sind in einem *Wertpapier* – Inhaber- oder Orderpapier – zu verkörpern (AFG 20 III) (51). Zu beachten ist, dass dieses Papier nicht etwa einen Miteigentumsanteil an den Werten des Fondsvermögens verurkundet, sondern lediglich Forderungen des Anlegers gegen die Fondsleitung (52).

h) Bezüglich Vertragsschluss, Übertragung der Rechtsstellung der Beteiligten und Vertragsauflösung sei auf die Spezialliteratur verwiesen (53).

4. Zum Begriff der Verwaltung insbesondere

a) Die Spezialbestimmungen des AFG kommen nur zur Anwendung, wo eine Drittperson (die Fondsleitung) ein Vermögen *verwaltet*. Was bedeutet „Verwaltung“ im Sinne des Gesetzes? Es rechtfertigt sich, diese zentrale Frage durch einige Hinweise auf die Materialien, die Literatur und die gesetzliche Ordnung näher zu erläutern.

b) Zur Illustration der *Vorstellungen des Gesetzgebers* über den Charakter der Verwaltungstätigkeit mögen die folgenden Stellen der bundesrätlichen Botschaft dienen:

„Die eingangs gegebene Definition des Anlagefonds erwähnt, dass das Fondsvermögen von der Fondsleitung verwaltet wird. Die Fondsleitung entscheidet im Rahmen des Fondsreglementes nach eigenem Ermessen über Kauf und Verkauf von Anlagen, über die weitere Öffnung oder die Schliessung des Anlagefonds. Der Anleger hat keinen Einfluss auf die Geschäftsführung der Fondsleitung . . .“ (54)

49 Vgl. AFG 9, VV 10 ff. sowie etwa Geiger 86 ff.; Jeanprêtre 292.

50 Vgl. AFG 9 III, 10; dazu etwa Jeanprêtre 296 f.; Geiger 89 ff. – Einer Änderung durch die Beteiligten selbst wäre zwar die Vielzahl von Anlegern nicht entgegengestanden, wenn diese von Gesetzes wegen – wie bei den Anleihsobligationen – für bestimmte Fälle zu einer Gemeinschaft zusammengefasst würden oder wenn für die Wahrung ihrer Interessen ein gemeinsamer Vertreter bestellt würde. Der Gesetzgeber hat diesen Möglichkeiten den Eingriff des Richters vorgezogen. Zur Begründung vgl. Botschaft 37.

51 Näheres bezüglich der Anteilscheine bei Geiger 138 ff. Nicht zulässig sind gemäss BGE 96 I 177 ff. Anteilscheine für Bruchteile von Anteilen.

52 Vgl. dazu die Ausführungen über die Eigentumsverhältnisse am Fondsvermögen, nachstehend Ziff. 7.

53 Vgl. insbesondere Jeanprêtre 291 ff. sowie bezüglich der Auflösung Haefliger; zum Widerrufsrecht des Anlegers auch nachstehend Ziff. 6.

54 Botschaft 16.

„Ist die Fondsleitung für ihre Politik verantwortlich, so muss sie darin grundsätzlich frei sein. Es wird deshalb nicht Aufgabe des Gesetzgebers sein können, die Richtlinien der Anlagepolitik festzulegen . . .“ (55)

Zu AFG 12: „In Absatz 1 kommt zum Ausdruck, dass die Fondsleitung alle Entscheidungen der Geschäftspolitik (im Rahmen des Fondsreglementes und des Gesetzes) selbständig trifft und alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte geltend macht“. (56)

Im gleichen Tenor sind die Ausführungen zur Tätigkeit der Fondsleitung in den Räten gehalten. So führt etwa der deutschsprachige Referent im Nationalrat – um nur ein Beispiel zu nennen – aus, der Rechtsschutz des Anlegers habe so ausgestaltet werden müssen, „dass durch ihn die Handlungsfähigkeit und unternehmerische Beweglichkeit der Fondsleitung nicht illusorisch gemacht wurden“. Man habe den Zweck verfolgt, „dem Anleger einen sauberen, für ihn verständlichen Rechtsschutz zu bieten, ohne dadurch die Risikofreude der Fondsleitung derart einzuschränken, dass die ertragssteigernden Möglichkeiten ihrer Tätigkeit in der Praxis nicht mehr wirksam wären“. (57)

Diese Zitate lassen deutlich erkennen, dass von den gesetzgebenden Instanzen unter „Verwaltung“ *weit mehr verstanden wird als blosse Administration*. Gemeint ist vielmehr die Festlegung einer eigentlichen *Anlagepolitik*, die sachkundige Auswahl der zu erwerbenden oder zu verkaufenden Titel, das Fällen weiterer, für den Erfolg der Anlage wesentlicher Entscheide. Die Erledigung der Formalitäten von Erwerb, Verkauf und Aufbewahrung ist zwar in der „Verwaltung“ ebenfalls enthalten, jedoch nicht ihr entscheidendes und wesenbestimmendes Element.

c) Auch in der *Literatur* wird einhellig von einem durch das Fällen anlagepolitischer Entscheide geprägten Begriff der Verwaltung ausgegangen:

So führt Hirsch bezüglich der Tätigkeit der Fondsleitung aus: „Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds in voller Unabhängigkeit . . . Nur sie trifft also, im Rahmen des Fondsreglements, die Entscheide über Erwerb und Veräusserung der Anlagen, über die Ausgabe von Anteilscheinen, sowie in der Ausschüttungspolitik hinsichtlich der Erträge und Kapitalgewinne.“ (58)

Amonn betont ebenfalls, „dass die Fondsleitung in ihrer Geschäftspolitik grundsätzlich frei und allein dafür verantwortlich ist; selbst ihre Auftraggeber besitzen ihr gegenüber kein Weisungsrecht“. (59)

In gleicher Weise äussert sich Jäggi: In einer Gegenüberstellung des einfachen Auftrags und des Kollektivanlagevertrags führt er aus: „Sans doute peut-on dire que tout porteur de parts qui confie son argent à la direction lui donne mandat de gérer

55 Botschaft 27.

56 Botschaft 62.

57 Stenographisches Bulletin Nationalrat 1966, 242.

58 Bundesgesetz 10.

59 Anlagefonds 10.

le fonds conformément au règlement. Mais ce règlement . . . est établie par la direction elle-même. C'est elle qui détermine le caractère du fonds, les règles du placement. Et dans les limites du règlement, la direction gère le fonds librement, sans être obligée de suivre les instructions de tel ou tel mandat. Elle décide, toujours dans les limites du règlement, de l'acquisition et de la vente des avoirs, du montant des liquidités, de l'émission des parts et de la distribution des bénéfiques (art. 12).” (60)

Entsprechende Ausführungen finden sich in den Monographien von Geiger (61) und Metzger (62).

d) Dass dieses Verständnis des Begriffs der Verwaltung aus einer in erster Linie *anlagepolitischen* Tätigkeit richtig ist, lässt sich durch einen Hinweis auf *Normen des AFG*, welche sich mit der Verwaltung befassen, aufzeigen:

AFG 12 bestimmt, die Fondsleitung verwalte den Anlagefonds selbständig und in eigenem Namen. Damit ist mehr und anderes gemeint als eine administrative, technische Tätigkeit, was sich aus der exemplifikativen Aufzählung der mit der Verwaltung zusammenhängenden Funktionen ergibt: Die Fondsleitung fällt insbesondere die Entscheide „über Erwerb und Veräußerung der Anlagen, den Bestand an flüssigen Mitteln und die Ausgabe von Anteilscheinen, sie setzt Ausgabepreise und Gewinnausschüttungen fest und macht alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte, inbegriffen Schadenersatzansprüche geltend”. Die Aufbewahrung des Fondsvermögens, welche in AFG 13 erwähnt wird, stellt daher nur eine von vielen Tätigkeiten, welche einer Fondsleitung obliegen, dar.

AFG 11 II lit. b) schreibt ferner vor, dass das Fondsreglement Auskunft geben muss über die Richtlinien der Anlagepolitik. VV 10 präzisiert diese Bestimmung näher: Danach hat das Fondsreglement anzugeben, „a) welche Art von Wertpapieren . . . (Beteiligungsrechte, Forderungsrechte mit oder ohne Pfandsicherheit usw. . . .) für den Anlagefonds erworben werden dürfen; b) in welchen Ländern oder Ländergruppen Anlagen getätigt werden dürfen”. Im weiteren zählt VV 10 eine Reihe von Anlagen auf, welche nur erlaubt sind, wenn das Fondsreglement sie ausdrücklich vorsieht. Auch diese Bestimmungen zeigen, dass unter „Verwaltung” im Sinne des AFG etwas gänzlich anderes gemeint ist als die bloße Abwicklung von technischen Modalitäten bei Ankauf, Aufbewahrung und Verkauf von Wertpapieren.

e) Die *anlagepolitischen Aufgaben* also sind es, welche den eigentümlichen Charakter der Tätigkeit einer Fondsleitung ausmachen. Sie sind es, die eine besondere gesetzliche Regelung veranlasst haben und rechtfertigen. Nur wo „*Verwaltung*” in *diesem spezifischen Sinn* ausgeübt wird und wo entsprechend die *Rechte der An-*

60 236.

61 98 f.

62 7 f.

leger auf Einflussnahme und Mitbestimmung ausgeschlossen sind (63), hat die Unterstellung unter das AFG zu erfolgen. Wo dagegen ein Beauftragter lediglich nach den Weisungen des Auftraggebers Wertpapiere anzuschaffen, zu hinterlegen und zu veräussern hat, da ist das Verhältnis den Regeln des einfachen Auftrages oder allenfalls einer seiner im OR geregelten Abarten zu unterstellen.

5. Der Grundsatz der Risikoverteilung und seine Modifikationen

a) Die Möglichkeit einer *Verteilung der Risiken*, einer möglichst *breiten Streuung der Anlagen* war – wie erwähnt – eines der Hauptmotive für das Aufkommen der kollektiven Kapitalanlage. Die schweizerischen Fonds waren daher schon vor der Einführung des AFG in der Regel nach dem Grundsatz der Risikoverteilung aufgebaut. Das AFG hat das Element der Streuung der Anlagen in die Legaldefinition aufgenommen: Nur die „nach dem Grundsatz der Risikoverteilung“ verwalteten Fonds sollen der spezialgesetzlichen Regelung unterstehen. In AFG 7 I wird der Grundsatz präzisiert durch eine genaue Festlegung des höchstzulässigen Anteils am Anlagevermögen, welcher in einem einzelnen Unternehmen investiert sein darf (64).

b) Die bundesrätliche VV hat den Anwendungsbereich des Spezialgesetzes jedoch ausgeweitet: VV 5 unterstellt nämlich auch Vermögen, die „nicht nach dem Grundsatz der Risikoverteilung angelegt werden“, dem AFG, „sofern sie im übrigen der Definition . . . des Gesetzes entsprechen“. – Auf die Frage der Rechtmässigkeit dieser Bestimmung ist noch zurückzukommen (65).

6. Der schweizerische Anlagefonds als offener Fonds

Das AFG übernimmt zugunsten des Anlegers die allgemeine auftragsrechtliche Bestimmung von OR 404, wonach ein Auftragsverhältnis *jederzeit widerrufen* werden kann (AFG 21 I) (66). Mit dem Widerruf verbunden ist die Pflicht der Fondslei-

63 Vgl. etwa als Beispiel für den vollständigen Ausschluss der Anleger von jeglicher Mitbestimmung BGE 93 I 653 ff., wonach die Anleger nicht angehört zu werden brauchen, wenn die Aufsichtsbehörde die Auflösung eines Fonds beschliesst.

64 Vorbehältlich der Ausübung von Bezugsrechten maximal 7,5 % des gesamten Fondsvermögens, gerechnet zum Verkehrswert im Zeitpunkt der Anlage. – Zum Grundsatz der Risikoverteilung vgl. etwa Müller 25 ff.; Geiger 47; Metzger 4; Hirsch, champ d'application 71 f.; Jäggi 229 f.; Amonn, Anlagefonds 6.

65 Nachstehend V. Ziff. 1.

66 Vgl. dazu Botschaft 39; Haefliger 58 ff.; Geiger 144 ff.; Jeanprêtre 302 ff. – Die Fondsleitung hat dagegen lediglich die Möglichkeit, den Vertrag unter Einhaltung einer bestimmten Frist zu kündigen, vgl. AFG 28 I lit. d), und zwar – wie bereits erwähnt – nur mit Wirkung gegenüber allen Anlegern, vgl. BGE 95 I 589 f.

tung, gegen Rückgabe des Anteilscheins den Anteil des Anlegers am Fondsvermögen zum jeweiligen Wert unverzüglich in bar herauszugeben (AFG 21 I) (67). Nur für Immobilienfonds wird im Gesetz eine Frist für die Rückzahlung eingeräumt, falls im Fondsvermögen nicht die nötigen flüssigen Mittel vorhanden sind (AFG 36) (68). Das Recht des Anlegers, jederzeit seinen Anteil herausverlangen zu können, qualifiziert die schweizerischen Fonds als *open end trusts*, als offene Fonds (69).

7. Die Eigentumsverhältnisse am Fondsvermögen

a) Der Gesetzgeber hat das Fondsvermögen in das *Alleineigentum der Fondsleitung* gestellt. Dem Anleger stehen lediglich obligatorische Rechte gegen die Fondsleitung zu (AFG 20 I) (70).

b) Zum Schutze des Anlegers wurden jedoch seine rein schuldvertraglichen, obligatorischen Rechte durch eine *dingliche Komponente* modifiziert: Gemäss AFG 17 I werden „Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören, . . . im Konkurs der Fondsleitung nicht zur Konkursmasse gezogen, sondern . . . zugunsten der Anleger ausgesondert“. Das Fondsvermögen dient damit als *Haftungsbasis nur für die Anleger*, nicht auch für die übrigen Gläubiger der Fondsleitung (71).

8. Das Erfordernis der öffentlichen Werbung

a) Das AFG bezweckt vor allem den *Schutz des nicht sachkundigen Publikums*. Von der Unterstellung unter das Gesetz werden daher ausgenommen diejenigen Fonds, die keine öffentliche Werbung betreiben (72).

67 Enthält der Fonds nicht die für die Auszahlung erforderlichen Barmittel, dann hat die Fondsleitung gemäss AFG 21 II unverzüglich im nötigen Umfang Anlagen des Fonds zu verwerten. Eine Ausnahme ist nur bei ausserordentlichen Verhältnissen vorgesehen, bei denen die Aufsichtsbehörde der Fondsleitung einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung gewähren kann. Keine Rücknahme erfolgt ferner während der Liquidation eines Fonds, vgl. AFG 29 I. – Zur Berechnung des Rücknahmepreises vgl. Haefliger 101 ff., dort auch die Richtlinien der Eidgenössischen Bankenkommision.

68 Präzisiert in VV 3 II. Vgl. auch BGE 94 I 486 ff.

69 Die bundesrätliche Botschaft (18) motiviert die Formel des offenen Anlagefonds als „das notwendige Gegengewicht zur Machtfülle der Fondsleitung und zur Einflusslosigkeit des Anlegers“.

70 Vgl. Botschaft 34 f.; Geiger 82 ff.; Metzger 12; Jäggi 237.

71 Vgl. Botschaft 37 f.; Geiger 118 ff.

72 Das Beispiel eines Fonds ohne öffentliche Werbung findet sich in BGE 93 I 476 ff.

b) Damit der Schutzzweck erreicht werden kann, ist der *Begriff der öffentlichen Werbung in einem sehr weiten Sinne zu verstehen*. Schon die Botschaft (73) weist darauf hin, dass die Umschreibung weiter zu fassen ist als in der VV zum Bankengesetz Art. 3, wonach eine Empfehlung zur Annahme fremder Gelder nur dann als öffentlich gilt, wenn sie nicht bloss an die Bankkundschaft und nicht lediglich innerhalb der Geschäftsräume verbreitet wird. In Übereinstimmung mit dieser Feststellung bezeichnet die VV zum AFG in Art. 1 als öffentliche Werbung „ohne Rücksicht auf die Form, jede Werbung, die sich nicht bloss an einen eng begrenzten Kreis von Personen richtet (z. B. Werbung durch Prospekte, Inserate, Plakate, Zirkularschreiben, am Bankschalter)“. Unbeachtlich ist danach, ob die Hinweise mündlich oder schriftlich erfolgten, ebenso, ob die Initiative von der Fondsverwaltung oder vom Anleger ausging. Einzig dann gilt eine Werbung *nicht als öffentlich*, wenn nur ein *zahlenmässig kleiner* und nach einem *bestimmten Kriterium abgegrenzter Kreis* angegangen werden soll (74).

In der Literatur wird allgemein die Ansicht vertreten, es sei zu *vermuten*, dass *öffentliche Werbung stattgefunden habe*, und es obliege daher der Fondsverwaltung die Beweislast für das Gegenteil (75).

9. Beschränkung der Anwendung des AFG auf Fonds unter schweizerischer Leitung

a) Das AFG kommt nur zur Anwendung auf Fonds, deren Leitung ihren Sitz in der Schweiz hat (AFG I I) (76).

b) Der Bundesrat ist jedoch ermächtigt, die zum Schutze der Anleger erforderlichen Vorschriften über *ausländische Fonds, für die in der Schweiz öffentlich geworben wird*, zu erlassen (AFG I III). Er hat dies zunächst in VV 6 und neuestens in einer besonderen Verordnung über die ausländischen Anlagefonds vom 13. 1. 1971 getan. Der V über die Ausländerfonds liegt ein *weiter gefasster Begriff des Anlagefonds* zugrunde als dem AFG (77). Im Gegensatz zum Wortlaut der Ermächtigung in AFG

73 Botschaft 58; vgl. auch Geiger 43 f.; Hirsch, champ d'application 69.

74 Vgl. dazu ausführlich Hirsch, champ d'application 69 ff. Auch in der Judikatur wird – soweit dies heute schon ersichtlich ist – der Begriff der öffentlichen Werbung weit gefasst: Vgl. BGE 94 I 77 ff., wo ein Fonds, der schon vor Inkrafttreten des AFG die öffentliche Werbung eingestellt hatte, dem Gesetz unterworfen wurde.

75 So etwa Schuster, Anlagefondsgesetz Anm. 1 zu AFG 2; Geiger 44; Müller 32.

76 Vgl. die Präzisierung in BGE 94 I 77 ff., wonach ein Anlagefonds – wenn die Fondsleitung ihren Sitz ins Ausland verlegt hat – solange dem schweizerischen Gesetz unterstellt bleibt, als die Gesellschaft im schweizerischen Handelsregister noch nicht gelöscht ist.

77 Gemäss V über die Ausländerfonds I I unterstehen nicht nur die auftragsrechtlich, sondern auch die körperschaftlich oder anderswie organisierten ausländischen Fonds den besonderen Bestimmungen.

1 III werden zudem nicht nur die Fonds erfasst, für welche *in der Schweiz* geworben wird, sondern auch solche, für die *von der Schweiz aus* im Ausland Werbung betrieben wird (78).

Nach der V über die Ausländerfonds wird die Bewilligung zur öffentlichen Werbung nur solchen ausländischen Fonds erteilt, welche gewisse Mindestanforderungen hinsichtlich Organisation und Anlagepolitik erfüllen (79). Als Bewilligungsträger kommt nur eine *Bank mit Sitz oder Zweigniederlassung in der Schweiz* in Betracht; diese hat den ausländischen Fonds in der Schweiz zu vertreten und ist verantwortlich für Werbung und Publikationen (80).

78 Vgl. V über die Ausländerfonds 2.

79 Vgl. V über die Ausländerfonds 4.

80 Vgl. V über die Ausländerfonds 3, 8.

IV. Der Schutz des Anlegers

1. Allgemeines

Das AFG ist ein Schutzgesetz (81). Bestimmungen, die dem Schutz des Anlegers dienen, sind uns bei der Übersicht über die rechtliche Ordnung an den verschiedensten Stellen begegnet. Zu erinnern ist etwa an die Schutzvorschriften zur Verhinderung des Missbrauchs von Fonds zu unternehmerischen Zwecken (82), an die grundsätzlich zwingende Ausgestaltung der Gesetzesbestimmungen über den Kollektivanlagevertrag (83), an die Verpflichtung der Fondsleitungen zur Einhaltung des Grundsatzes der Risikoverteilung (84), an die Buchführungs-, Rechenschafts- und Auskunftspflichten der Fondsleitungen (85), endlich an die Aussonderung des Fondsvermögens zugunsten der Anleger im Konkurs der Fondsleitung (86).

Ergänzend ist an dieser Stelle auf weitere Bestimmungen hinzuweisen, die zum Schutz der Anleger aufgestellt worden sind: auf die Regeln über die Anforderungen, die an die Fondsleitung und Depotbank gestellt werden (Ziff. 2), auf die Kontrolle durch Revisionsstelle und staatliche Aufsicht sowie auf den Beizug von Schätzungs-experten bei Immobilienfonds (Ziff. 3), auf die Rechtsmittel und Rechtsbehelfe, welche den Anlegern zur Verfügung stehen (Ziff. 4).

2. Die Anforderungen an Fondsleitung und Depotbank

a) Die Tätigkeit als *Fondsleitung* ist bewilligungspflichtig. Die Bewilligung wird nur entweder einer Bank im Sinne des Bankengesetzes oder einer AG bzw. Genossenschaft erteilt, deren Gegenstand und Zweck ausschliesslich die Leitung von Anlagefonds ist (AFG 3 II).

Ist die Fondsleitung eine juristische Person, so muss sie über ein gewisses minimales Grundkapital verfügen (AFG 3 III) (87).

81 Vgl. die Ausführungen über die Zielsetzung des Gesetzgebers vorn I. bei Anm. 7.

82 Vgl. III. Ziff. 2 b).

83 Vgl. Anm. 6.

84 Vgl. III. Ziff. 5.

85 Vgl. III. Ziff. 3 b), insbesondere bei Anm. 33 und 37.

86 Vgl. III. Ziff. 7 b).

87 Die Fondsleitung muss ein mindestens zur Hälfte einbezahltes Grund- oder Stammkapital von einer Million Franken, wenn sie auch Bankgeschäfte betreibt ein voll einbezahltes Grund- oder Stammkapital von zwei Millionen Franken aufweisen.

Ausserdem bestehen – unabhängig von der Rechtsform – bestimmte Erfordernisse betreffend die minimalen eigenen Mittel (AFG 4, präzisiert in VV 7 f) (88).

Ferner kann – wenn die Rechte der Anleger gefährdet erscheinen – die Fondsleitung oder die Depotbank zur Sicherheitsleistung verpflichtet werden (AFG 43 II) (89).

b) Bewilligungspflichtig ist auch die Funktion der *Depotbank*. Neben den allgemeinen Anforderungen, die eine Bank gemäss Bankengesetz zu erfüllen hat, wird hier ebenfalls – wenn es sich um eine juristische Person handelt – ein minimales Grundkapital verlangt (AFG 5 III) (90). – In der Regel muss die Depotbank ihren Sitz oder zumindest eine Zweigniederlassung in der Schweiz haben (91).

c) Nach der V über die *Ausländerfonds* kommt als Bewilligungsträger für ausländische Fonds, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus Werbung betreiben, nur eine Bank mit Sitz in der Schweiz und einem bestimmten Minimalkapital oder die schweizerische Zweigniederlassung einer ausländischen Bank mit einem minimalen Dotationskapital in Betracht (Art. 3) (92).

d) Bei *grober Pflichtverletzung* ist einer Fondsleitung oder Depotbank grundsätzlich die Bewilligung zu entziehen (93).

3. Revisionsstelle, Staatsaufsicht und Schätzungsexperten

a) Wie erwähnt, hat das AFG die Aufsichtsrechte der Anleger im Vergleich zum gewöhnlichen Auftragsrecht stark eingeschränkt. Diese Einengung der Aufsicht durch die privaten Anleger wird kompensiert durch die verstärkte *Kontrolle seitens einer Revisionsstelle*.

88 Durch eigene Mittel, die in einem angemessenen Verhältnis zum Fondsvermögen stehen, soll ein gewisses Haftungssubstrat sichergestellt werden. Was als eigene Mittel anerkannt wird, ist in der VV genau festgelegt. – An die Stelle eigener Mittel kann allenfalls eine Kautionsleistung treten.

89 Vgl. dazu BGE 94 III 65 ff. und besonders 96 I 474 ff. Nach dem letztgenannten Entscheid kann die Sicherheitsleistung so angesetzt werden, dass alle dem Anschein nach begründeten und gefährdeten Ansprüche der Anleger gegenüber der Fondsleitung gedeckt sind. Sicherstellung kann daher auch für mehr als für den Betrag der geforderten eigenen Mittel verlangt werden (vgl. die Begründung auf S. 481 ff.).

90 Das einbezahlte Grund- oder Stammkapital muss mindestens zwei Millionen Franken betragen. – Kritisch zur Berechtigung dieser Vorschrift Hirsch, Bundesgesetz 6. Vgl. auch Müller 197 f.

91 Ausländische Banken ohne Zweigniederlassung in der Schweiz können nur ausnahmsweise und nur zusammen mit einer schweizerischen Bank als Depotbanken auftreten (AFG 5 IV).

92 Minimales einbezahltes Grund- oder Dotationskapital zwei Millionen Franken.

Gemäss AFG 37 hat die Fondsleitung alle von ihr verwalteten Fonds und auch ihre eigene Geschäftstätigkeit alljährlich durch eine von der Aufsichtsbehörde anerkannte (94) und besonders qualifizierte Revisionsstelle prüfen zu lassen. Unter den anerkannten Stellen kann die Fondsleitung grundsätzlich frei wählen, doch ist eine einzige Revisionsstelle mit der Prüfung aller Fonds und auch der Geschäftstätigkeit der Fondsleitung selbst zu beauftragen (AFG 37 I) (95). Besondere Vorschriften sollen die Unabhängigkeit der Revisionsstelle gewährleisten (VV 32).

Der Kontrollauftrag ist umfassend: Gemäss AFG 38 I hat die Revisionsstelle zu prüfen, „ob Fondsleitung und Depotbank die gesetzlichen Vorschriften und die Bestimmungen des Fondsreglementes eingehalten haben“. Im Vordergrund steht dabei die Prüfung der Jahresrechnungen der Fonds und der zum Fondsvermögen gehörenden Immobiliengesellschaften sowie die Beurteilung der zur Publikation im Rechenschaftsbericht oder zur Einsicht der Anleger bestimmten Aufstellungen (96). Über die Prüfungen und ihre Ergebnisse verfasst die Revisionsstelle einen ausführlichen Bericht, dessen Inhalt in VV 37 ff. bis ins Detail vorgeschrieben ist. Dieser Bericht ist der Fondsleitung, der Depotbank und der Aufsichtsbehörde zuzustellen (AFG 38 II) (97). – Eine gekürzte Fassung des Berichts steht den Anlegern zur Kenntnisnahme offen (98).

b) Die Kontrolle durch die private Revisionsstelle wird – wie bei den Banken und Sparkassen – ergänzt durch eine *öffentliche Aufsicht*. Diese ist der Aufsicht gemäss Bankengesetz nachgebildet, aber umfassender ausgebaut (99).

Aufsichtsbehörde ist die Eidgenössische Bankenkommission, bei der eine besondere Kammer für die Aufsicht über die Anlagefonds geschaffen worden ist (AFG 40 I, VV 42) (100).

Die Aufgaben der Aufsichtsbehörde sind gewerbepolizeilicher Art (101): Zunächst obliegt es ihr zu prüfen, ob die Voraussetzungen für eine Tätigkeit als Fondsleitung oder Depotbank erfüllt sind und demgemäss die Bewilligung zur Geschäftsführung zu erteilen ist (AFG 41 I). Weiter hat sie die Fondsreglemente auf ihre Gesetzmäs-

93 Vgl. dazu BGE 96 I 478 ff.

94 Betreffend die Voraussetzungen für die Anerkennung vgl. VV 31.

95 Ist die Fondsleitung eine Bank, so hat die Revision durch ihre bankengesetzliche Revisionsstelle zu erfolgen, AFG 37 II.

96 Zur Durchführung der Revision vgl. ausführlich Schnell; ferner das Rundschreiben Nr. 1 der Eidgenössischen Bankenkommission, Kammer für Anlagefonds, vom 17. 7. 1967 betreffend die Revision nach AFG.

97 Nimmt die Revisionsstelle unredliche Handlungen zum Nachteil der Anleger oder schwere Missstände wahr, so hat sie ausserdem die Aufsichtsbehörde unverzüglich zu benachrichtigen, AFG 38 III.

98 Über deren Inhalt VV 41.

99 Vgl. dazu ausführlich Botschaft 49 ff.

100 Die Betreuung der Bankenkommission mit dieser Aufgabe drängt sich wegen der engen Beziehungen zwischen Banken und Fonds auf, vgl. Botschaft 51.

101 Vgl. BGE 95 I 583 ff.

sigkeit hin zu prüfen und zu genehmigen (AFG 41 I) (102). – In den Aufgabenkreis der Aufsichtsbehörde gehört sodann die laufende Überwachung der Geschäftstätigkeit von Fondsleitungen und Depotbanken (AFG 41 II) (103). – Durch Rundschreiben (104) an die interessierten Kreise wirkt die Aufsichtsbehörde ausserdem bei der Klärung offener Fragen mit.

Stellt die Aufsichtsbehörde Verstösse gegen Gesetz, Verordnung oder Reglement oder sonstige Missstände fest, so „erlässt sie die zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes und zur Beseitigung der Missstände notwendigen Verfügungen“ (AFG 43 I). – Namentlich kann sie von Fondsleitung oder Depotbank die Leistung von Sicherheiten verlangen (AFG 43 II) (105). – Erhält sie von einer strafbaren Handlung Kenntnis, so hat sie deren Ahndung zu veranlassen (AFG 43 III). – Liegen schwerwiegende Rechtsverletzungen oder Missstände vor, so entzieht die Aufsichtsbehörde die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit und ernennt einen Sachwalter (AFG 44 f) (106). Sodann hat sie in der Folge zu entscheiden, ob die Kollektivanlageverträge mit Rechten und Pflichten auf eine neue Fondsleitung oder Depotbank zu übertragen sind oder ob der Fonds zu liquidieren ist (AFG 46).

c) Bei Wertschriftenfonds lässt sich der Wert des Fondsvermögens in der Regel aus den Handelswerten der im Fonds liegenden Papiere unschwer und nach objektiven Kriterien errechnen. Probleme stellt dagegen die Bewertung von Immobilien. Hier ist die Gefahr von Fehlbewertungen gross, und es besteht zudem ein erheblicher Ermessensspielraum. Das Gesetz schreibt daher den Beizug eines oder mehrerer *unabhängiger Schätzungsexperten* vor (AFG 33). Diese haben den Wert aller Grundstücke, welche die Fondsleitung erwerben oder veräussern will, zu schätzen und bei eigenen Bauvorhaben der Fondsleitung zu prüfen, ob die voraussichtlichen Kosten durch den Verkehrswert der Anlage gedeckt sind (AFG 33 II). Weiter haben die Schätzungsexperten auf den Abschluss jedes Rechnungsjahres den Verkehrswert aller Grundstücke, die zum Fonds gehören, zu überprüfen (AFG 33 III).

Die Fondsleitung ist zwar an die Schätzung durch die Experten nicht gebunden, doch hat sie Abweichungen von deren Gutachten in einem Bericht zuhanden der Revisionsstelle zu begründen (AFG 33 IV) (107).

102 Vgl. dazu Geiger 87 f.

103 Das Gesetz betont, dass sich diese Prüfung nur auf die Rechtmässigkeit bezieht, nicht auf Fragen der Zweckmässigkeit der Geschäftspolitik. Das Risiko einer ungeschickten Anlagepolitik der Fondsleitung soll und kann dem Anleger von der staatlichen Aufsichtsbehörde so wenig wie von der Revisionsstelle abgenommen werden.

104 Übersicht über die bisherigen Rundschreiben bei Geiger XXIV.

105 Vgl. dazu BGE 96 I 474 ff.

106 Bei grober Pflichtverletzung ist die Aufsichtsbehörde grundsätzlich verpflichtet, die Bewilligung zu entziehen, vgl. BGE 96 I 474 ff.

107 Der Anleger erhält von den Abweichungen grundsätzlich keine Kenntnis. Die Revisionsstelle hat sich jedoch in dem den Anlegern offen stehenden Revisionsbericht gemäss VV 41 lit. a) über die Angemessenheit der Verkehrswertschätzungen zu äussern und kann so die Anleger auf fragwürdige Abweichungen durch die Experten aufmerksam machen.

4. Rechtsmittel und Rechtsbehelfe zugunsten der Anleger

a) Zivilrechtliche Streitigkeiten zwischen der Fondsleitung oder der Depotbank und den Anlegern hat der *Zivilrichter* zu entscheiden (108). – Zur Klage ist jeder einzelne Anleger berechtigt. Er soll grundsätzlich selber entscheiden, ob er Erfüllungs- oder Schadenersatzansprüche gegenüber der Fondsleitung oder Depotbank gerichtlich durchsetzen will (109).

Die Aufsichtsbehörde ist zwar befugt, vorfrageweise zivilrechtliche Probleme aus dem Verhältnis zwischen Anleger und Beauftragten zu entscheiden (110), doch kann sie die Fondsleitung oder Depotbank nicht dazu verpflichten, widerrechtlich entzogene Vermögenswerte in den Fonds einzuwerfen (111). Sie hat auch nicht die Möglichkeit, zugunsten der Anleger gegen Fondsleitung oder Depotbank zu klagen. Meines Erachtens zurecht weist Schuster (112) darauf hin, dass dieser Zustand wenig befriedigend ist: Der einzelne Anleger wird oft nicht gewillt sein, einen Prozess anzustrengen, da seine persönlichen Interessen häufig in keinem vernünftigen Verhältnis zum Prozessrisiko stehen. Andererseits ist keine Instanz vorhanden, die im Interesse aller Anleger handeln kann.

Der bereits erwähnte BGE 96 I 77 ff. weist hier einen gangbaren Weg: Danach kann die Aufsichtsbehörde – wenn Ansprüche der Anleger gegen die Fondsleitung wahrscheinlich sind – diese zur Sicherheitsleistung verpflichten. Der Fondsleitung obliegt es dann, mittels einer negativen Feststellungsklage gegen die Anleger das Fehlen solcher Ansprüche darzutun. Da sich diese Klage gegen die Gesamtheit der Anleger richtet, hat die Aufsichtsbehörde für diese einen Vertreter zu bestimmen (113).

b) Das administrative Verfahren vor der *Aufsichtsbehörde* ist vom Gesetzgeber bewusst anders geordnet worden als das Zivilverfahren: Der Anleger kann zwar die Aufsichtsbehörde auf Missstände und Rechtswidrigkeiten aufmerksam machen, doch hat er dieser Behörde gegenüber keine Parteirechte und ist er auch nicht berechtigt, von ihr das Ergreifen bestimmter Massnahmen zu verlangen (114). –

108 Vgl. BGE 95 I 587 ff.; ferner SJZ 63 (1967) 290 ff., Nr. 161.

109 Die Bestellung eines geschäftlichen Vertreters für sämtliche Anteilscheininhaber ist zwar in den Gesetzgebungsarbeiten erwogen, schliesslich aber als systemwidrig abgelehnt worden; vgl. Botschaft 40 f.; Froidevaux.

110 BGE 95 I 587 f.

111 Vgl. BGE 96 I 77 ff.; danach bildet die in AFG 43 I genannte Kompetenz der Aufsichtsbehörde, die zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes erforderlichen Verfügungen zu treffen, keine genügende Grundlage für den Entscheid darüber, ob eine Fondsleitung gewissen Beträge dem Fonds zu erstatten hat. Die Fondsleitung hat vielmehr nach dem Entscheid des Bundesgerichts einen Anspruch auf Beurteilung durch den Zivilrichter.

112 Haftungsverhältnisse.

113 Damit erweist sich – wie Schuster, Haftungsverhältnisse zutreffend ausführt – der vom Gesetzgeber abgelehnte gemeinsame Vertreter der Anleger praktisch doch als notwendig.

114 SJZ 64 (1968) 218 Nr. 123; BGE 93 I 655.

Immerhin steht dem Anleger – da die Entscheidungen der Aufsichtsbehörde für ihn von weittragender Bedeutung sein können – gegen deren Massnahmen die Verwaltungsgerichtsbeschwerden an das Bundesgericht zu (AFG 47) (115).

115 Vgl. dazu Botschaft 54; BGE 93 I 656..

V. Würdigung

Abschliessend ein paar wertende Bemerkungen. Ich beschränke mich dabei auf einige ausgewählte Fragen: auf eine kurze Beurteilung der Ausweitung des Anwendungsbereichs des Gesetzes durch die bundesrätliche VV (116) und auf einige Hinweise bezüglich der Wahl, die der Gesetzgeber unter den eingangs erwähnten Möglichkeiten zur Ausgestaltung der Anlagefonds (117) getroffen hat.

1. Zur Aufhebung des Begriffselementes der Risikoverteilung durch die bundesrätliche Verordnung

Die durch VV 5 erfolgte Unterstellung von Vermögen, die *nicht nach dem Grundsatz der Risikoverteilung* angelegt werden, unter das AFG stützt sich auf AFG 1 II, wo der Bundesrat ermächtigt wird, den Anlagefonds ähnliche Sondervermögen dem Gesetz zu unterwerfen. Die Zulässigkeit dieser Norm scheint mir zweifelhaft: Auszugehen ist davon, dass durch Ausführungsverordnungen eine gesetzliche Bestimmung nicht aufgehoben oder abgeändert werden darf (118). Immerhin gehört nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zum erlaubten Inhalt einer Vollziehungsverordnung „nicht nur die Entwicklung und Entfaltung des Gesetzesinhaltes, sondern auch die sinngemässe Ergänzung des Gesetzes im Rahmen seines allgemeinen Zweckes . . .“ (119). Diese Kompetenz zur *Ergänzung* wird in AFG 1 II ausdrücklich bestätigt. Darin kann nun aber meines Erachtens nicht die Erlaubnis enthalten sein, ein *Begriffsmerkmal der gesetzlichen Definition schlechthin aufzuheben*, wie dies durch VV 5 geschah. Der Ansicht von Hirsch (120), der die Rechtmässigkeit dieser Ausweitung des Geltungsbereiches des AFG verneint, ist daher beizupflichten. Der Verzicht auf ein Element der Definition könnte zwar – wie Hirsch zutreffend ausführt – dann anerkannt werden, wenn dafür gewisse andere zusätzliche Voraussetzungen für die Unterstellung unter die spezialgesetzlichen Bestimmungen festgelegt worden wären. Solche zusätzlichen Bedingungen führt VV 5 jedoch nicht auf.

Der in VV 5 erfasste Tatbestand ist allerdings schon in der bundesrätlichen Botschaft ausdrücklich als möglicher Anwendungsfall für eine Erweiterung des Anwen-

116 Vgl. vorn III. Ziff. 5.

117 Vgl. vorn II. Ziff. 2.

118 Vgl. etwa BGE 88 I 91.

119 BGE vom 13. 12. 1960, zit. bei Imboden, Max: Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung (3. A. Basel 1968) Bd. I, 108.

120 champ d'application 71 f.

dungsbereichs des AFG aufgrund einer bundesrätlichen Verordnung erwähnt worden (121). Die Norm wird in der Literatur mit der Begründung verteidigt, für die Anleger eines nicht nach dem Grundsatz der Risikoverteilung angelegten Sondervermögens bestehe ein noch grösseres *Schutzbedürfnis* als für die Beteiligten an einem Fonds mit breit gestreuten Anlagen (122). Das mag in vielen Fällen zutreffen (123), rechtfertigt aber dennoch nicht die generelle Abänderung des gesetzgeberischen Entscheides auf Verordnungsstufe.

Das Bundesgericht wird voraussichtlich in nächster Zeit Gelegenheit erhalten, sich zu dieser Streitfrage zu äussern.

2. Die Wahl einer auftragsrechtlichen Organisation

a) Zurecht hat der Gesetzgeber eine *auftragsrechtliche und nicht eine gesellschaftliche Grundlage* gewählt (124): Dem Anleger *fehlt* nämlich in aller Regel die *affectio societatis*, der Wille, mit andern eine Gemeinschaft zu bilden. Auch strebt er keine Mitwirkungs- und Mitbestimmungsrechte an, sondern er will im Gegenteil die Entscheide sachkundigen Personen überlassen.

Von den Gesellschaftsformen des schweizerischen Rechts wäre zudem *keine für die Verwaltung eines Anlagefonds geeignet* gewesen: Eine *Personengesellschaft* – einfache Gesellschaft, Kollektivgesellschaft oder Kommanditgesellschaft – wäre nicht in Betracht gekommen, weil sie enge Bindungen unter den Beteiligten und einen kleinen Kreis von Gesellschaftern voraussetzt. Ähnliche Gründe sprechen gegen die Verwendbarkeit der *GmbH*. Die gesetzlich zwingend festgelegte Zielsetzung der *Genossenschaft* – Verfolgung *bestimmter* wirtschaftlicher Interessen der Mitglieder und nicht allgemeiner Dividendeninteressen – schliesst diese Rechtsform für eine Kapitalanlagegesellschaft aus; die *AG* endlich hätte wegen ihres notwendig festen Grundkapitals für offene Fonds keine passende Organisationsform abgegeben (125).

121 Botschaft 58.

122 So Müller 26 ff.

123 Ein erhöhtes *Schutzbedürfnis* besteht namentlich dann, wenn das Anlageobjekt noch nicht bestimmt und die Fondsleitung in seiner Auswahl frei ist, nicht dagegen, wenn es nur darum geht, ein von Anfang an genau bestimmtes Objekt zu verwalten. Eine Norm auf Verordnungsstufe, welche nur den ersten Fall dem Schutzgesetz unterstellt hätte, wäre nicht anfechtbar. Die VV trifft jedoch wie gesagt keine solche Präzisierung.

124 Für eine gesellschaftsrechtliche Struktur sprach sich anlässlich der Revisionsarbeiten unter anderen Frank aus (Frank, Vincent: Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds, SAG 34 (1961/62) 161 ff., 164).

125 Die Ausgestaltung der Fonds mit eigener Rechtspersönlichkeit hätte ausserdem zu einer wirtschaftlichen Doppelbesteuerung des Fondsvermögens und seines Ertrages – Besteuerung zunächst beim Fonds selbst und anschliessend nochmals beim Anleger – führen können. Die Botschaft (28 ff.) weist sodann darauf hin, dass die Vertragslösung in der Schweiz organisch gewachsen und auch aus diesem Grund einer anderen Konstruktion vorzuziehen sei.

Man hätte also eine neue Gesellschaft einführen müssen, wofür in Anbetracht der Interessenlage der Beteiligten kein Bedürfnis bestand.

b) Fragen kann man sich allerdings, ob der Gesetzgeber nicht auch für gesellschaftsrechtlich, körperschaftlich organisierte Fonds besondere Schutzvorschriften hätte vorsehen müssen. In der Literatur wird diese Ansicht zum Teil vertreten mit der Begründung, auch beim körperschaftlich strukturierten Fonds könne der Anleger übervorteilt werden (126). Dem ist sicher zuzustimmen; dennoch ist meines Erachtens der *spezialgesetzliche Schutz zurecht auf die auftragsrechtlich organisierten Fonds beschränkt* worden. Bei der korporativ aufgebauten kollektiven Kapitalanlage fehlt nämlich die spezifische Gefährdung des Anlegers, wie sie sich aus den umfassenden Kompetenzen der Fondsleitung beim auftragsrechtlich konzipierten Fonds ergibt: Der Anleger kann sich dort durch die Mitbestimmungs-, Einsichts- und Schutzrechte, die ihm als Gesellschafter zustehen, zur Wehr setzen.

Zwar sind diese Rechte bei den grossen Publikumsgesellschaften heute oft wenig wirksam und nicht mehr ausreichend. Dies ist aber ein Problem, das sich bei der grossen, mitgliederreichen Gesellschaft ganz allgemein stellt, nicht ein spezifisches Problem der Anlagegesellschaft. Eine Lösung ist daher durch eine allfällige Revision des Gesellschaftsrechts und nicht durch spezialgesetzliche Bestimmungen zu suchen.

3. Die zwingende Ausgestaltung der schweizerischen Fonds als offene Fonds

a) Indem der Gesetzgeber die Anlagefonds als *offene Fonds* ausgestaltete, folgte er der eingebürgerten und bewährten Praxis. Eine Umstellung auf das Prinzip des closed end trusts wäre nicht zweckmässig gewesen.

b) Immerhin hätte es sich vielleicht gerechtfertigt, für *Immobilienfonds* alternativ auch das Prinzip des geschlossenen Fonds zuzulassen: Anlagen in Immobilien sind regelmässig langfristige Anlagen, ihre Liquidierung ist ungleich schwerer zu bewerkstelligen als bei Anlagen in Wertpapieren. Der langfristigen Investition würde auch eine langfristige Bindung des investierten Kapitals, wie sie der geschlossene Fonds ermöglicht, entsprechen (127). Der Vorteil der jederzeitigen Realisierbarkeit der Anteilscheine hätte trotzdem gewährleistet werden können, wenn man als Bedingung für die Zulassung als geschlossenen Fonds die Börsenkotierung der Fondsanteile verlangt hätte (128). Ins Gewicht fallende Nachteile für den Anleger wären unter dieser Voraussetzung bei geschlossenen Fonds kaum zu fürchten gewesen.

126 So etwa Hirsch, champ d'application 68 f.

127 Der Gesetzgeber hat diesem Umstand Rechnung getragen, indem er die Rückzahlungsfristen bei Immobilienfonds erstreckte; vgl. AFG 36 und vorn Anm. 68.

128 Tatsächlich erfolgt heute in der Schweiz die Veräusserung von Anteilscheinen bei vielen Fonds überwiegend nicht durch Rückgabe an die Fondsleitung, sondern durch Weiterverkauf an der Börse.

4. Die Regelung der Eigentumsverhältnisse

a) Vor der Einführung des AFG hatten die meisten Anlageverträge bestimmt, die erworbenen Vermögenswerte sollten im *Miteigentum der Anleger* stehen.

Die Miteigentumsthese wurde ursprünglich von der herrschenden Lehre unterstützt (129). Mehr und mehr hat sich jedoch die Ansicht durchgesetzt, den am Anlagefonds beteiligten Sparern könne kein Eigentum zustehen (130). Kritisch wurde namentlich auf das Fehlen einer unmittelbaren Sachherrschaft der Anleger (131) und den Mangel einer Verwaltungsgemeinschaft (132) hingewiesen; weiter darauf, dass der Anleger in keinem Zeitpunkt als Eigentümer in Erscheinung tritt. Der Zertifikatsinhaber leiste „vielmehr bloss eine Kapitaleinlage mit dem Auftrag an die Fondsleitung, sie zusammen mit den Einlagen anderer Teilhaber zu verwenden, und überlässt es im übrigen der Fondsleitung, über Zeit, Art und Umfang der Anlage . . . zu entscheiden“. (133) Eine Weiterübertragung von der Fondsleitung auf die Anleger sei mangels causa auszuschliessen: „Aus allen Fondsreglementen dürfte hervorgehen, dass die Leitung und allenfalls der Verwahrer in eigenem Namen erwerben, verwalten und veräussern. Sie werden mit solchem Erwerb zunächst Eigentümer und wollen es bleiben unter Ausschluss jeder Einwirkung der Anleger auf die Sache.“ (134)

Ganz besonders aber wurde geltend gemacht, den Anlegern stehe niemals – auch bei der Liquidation nicht – ein Anspruch auf einen realen Teil des Fondsvermögens zu, es werde ihnen gemäss den Fondsreglementen „nur ein Anspruch auf den Wert ihres Anteils, in keiner Situation auf die Fondsobjekte in natura gewährt . . .“ (135) „Der zurücktretende Zertifikatsinhaber erhält somit stets nur einen fiktiven Liquidationsanteil, der rechnerisch dem effektiven, bei gleichzeitiger Beendigung des Anlagefonds erzielbaren Liquidationsanteil entsprechen soll.“ (136)

Diese Argumente sprechen überzeugend *gegen das Vorhandensein von Miteigentum der Anleger*: Wo ein anderer (die Fondsleitung) völlig frei über eine Sache verfügt, sie bereits nach eigenem Gutdünken erworben hat und sie auch wieder frei veräus-

129 Vgl. Boveri, Ursula: Über die rechtliche Natur der Investment Trusts . . . (Diss. Zürich 1945) 24 ff., 86; Spoerri, Robert: Der Investment Trust nach schweizerischem Recht (Diss. Basel 1958 = Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Heft 51) 62 ff.; mit starken Vorbehalten auch noch Jäggi, Peter: Die Eigentumsverhältnisse bei Anlagefonds, SJZ 58 (1962) 129 ff.

130 So Bär, Rolf: Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds, ZBJV 98 (1962) 289 ff. sowie insbesondere mit ausführlicher und überzeugender Begründung Amonn, Eigentumsverhältnisse. Vgl. ferner auch Botschaft 34 f.

131 Amonn, Eigentumsverhältnisse 30 ff.

132 Amonn, Eigentumsverhältnisse 34 ff.

133 Amonn, Eigentumsverhältnisse 22.

134 Bär, zit. Anm. 130, 293; ebenso Amonn, Eigentumsverhältnisse 24.

135 Bär, zit. Anm. 130, 292.

136 Amonn, Eigentumsverhältnisse 38.

sern kann, und wo keine Möglichkeit besteht, eine Sache jemals realiter herauszuverlangen, da kann nicht Eigentum bestehen. Das neue Recht schliesst daher diese Variante mit gutem Grund aus.

b) Möglich wäre es gewesen, die Fonds mit *eigener Rechtspersönlichkeit* auszustatten und ihnen das *Eigentum am Fondsvermögen* zu übertragen. Von den bestehenden juristischen Personen des schweizerischen Rechts war allerdings *keine für diese Funktion geeignet*. Dass keine *Körperschaft* in Betracht kommen konnte, wurde bereits erläutert (137). Aber auch die *Stiftung* als anstaltlich organisiertes Sondervermögen war für den Anlagefonds nicht passend: „Der Stifter trennt sich von seinem Vermögen, um dieses ausschliesslich dem von ihm gewählten Zwecke dienstbar zu machen. Der Anleger hingegen macht seine Einlage, um selber am Sondervermögen beteiligt zu sein . . . Es fehlt daher die dauernde Vermögenswidmung für einen besonderen Zweck und die Herauslösung eines Vermögensbestandteiles aus dem eigenen Vermögen.“ (138)

Man hätte also eine *neue juristische Person* bilden müssen, welche eine stiftungsartige Struktur mit gewissen körperschaftlichen Elementen vereinigt hätte. Die Schaffung einer solchen Rechtsperson wurde denn auch verschiedentlich angeregt (139).

c) Der Gesetzgeber hat es vorgezogen, den dritten Weg zu beschreiten und das Anlagevermögen in das *Eigentum der Fondsleitung* zu stellen, belastet allerdings mit einem *dinglichen Aussonderungsrecht* für die Anleger im Falle des Konkurses der Fondsleitung. Dieses dingliche Aussonderungsrecht steht zwar in Widerspruch zur allgemeinen Behandlung treuhänderischen Eigentums in der Schweiz, hat aber immerhin Vorgänger in verschiedenen anderen Sonderbestimmungen (140). Die getroffene Lösung scheint mir – jedenfalls vom praktischen Standpunkt aus – zweckmässig, führt sie doch auf einfache Weise zu einem wirksamen Schutz der Anleger. Eine Gefährdung der Interessen von anderen Gläubigern der Fondsleitung ist nicht zu befürchten, da die strengen Publizitätsvorschriften des AFG und der VV eine Kenntnis der Sachlage auch durch Dritte gewährleisten (141).

137 Vgl. vorn V. Ziff. 2 a).

138 Botschaft 29.

139 So etwa von Meier-Hayoz, Arthur (Zum Entwurf eines Gesetzes über die Anlagefonds, NZZ Nr. 664 vom 16. 2. 1966).

140 Vgl. etwa das Aussonderungsrecht des Auftraggebers gemäss OR 401 und SchKG 201; die Aussonderung der Vermögenswerte, die zum Sicherungsfonds einer Lebensversicherung gehören, gemäss Bundesgesetz vom 25. 6. 1930 über die Sicherstellung von Ansprüchen aus Lebensversicherungen . . . , Art. 1 ff., insbesondere 14; die Aussonderung der Pfandbriefdeckung gemäss Bundesgesetz vom 25. 6. 1930 über die Ausgabe von Pfandbriefen, Art. 18. Dazu Müller, Bernhard: Gefährdung der Rechtseinheit durch das AFG?, NZZ Nr. 1119 vom 15. 3. 1966.

Zusammenfassend darf man dem schweizerischen Gesetzgeber wohl attestieren, dass es ihm gelungen ist, ein vernünftiges Mittelmass zwischen Freiheit und Zwang zu wahren, indem er den spezialgesetzlichen Schutzvorschriften nur die Formen der Kapitalanlage unterstellte, bei denen sich ein besonderer Schutz aufdrängte. Auch hat er es weitgehend verstanden, eine Forderung zu erfüllen, die anlässlich der Vorarbeiten zum AFG von den verschiedensten Seiten gestellt worden ist (142): die Forderung nach systemgerechtem Vorgehen im Rahmen der herkömmlichen Rechtsinstitute, das Postulat der *Einheit der Rechtsordnung*.

141 Vgl. vor allem AFG 31 II lit. a), VV 9, 15 ff., 24 ff.; durch diese Bestimmungen wird dafür gesorgt, dass das Fondsvermögen in der Rechnung der Fondsleitung gesondert ausgewiesen wird und dass zum Fonds gehörende Grundstücke im Grundbuch als solche speziell gekennzeichnet sind.

142 Vgl. etwa Botschaft 23, 26; Frank, zit. Anm. 124, 162; Meier-Hayoz, zit. Anm. 139.

Gesetzliche Grundlagen

Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. 7. 1966, in Kraft seit 1. 2. 1967 (AS 1967, 115 ff.); zit. AFG.

Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 20. 1. 1967, in Kraft seit 1. 2. 1967 (AS 1967, 135 ff.); zit. VV.

Verordnung über die ausländischen Anlagefonds vom 13. 1. 1971, in Kraft seit 1. 2. 1971 (AS 1971, 141 ff.); zit. V über die Ausländerfonds.

Materialien

Vorentwurf I zu einem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom Oktober 1959.

Vorentwurf II zu einem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. 5. 1961.

Vorentwurf III zu einem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 30. 6. 1964.

Botschaft zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 23. 11. 1965, Bundesblatt 1965 III 258 ff. (zit. Botschaft, Seitenzahl nach Separatdruck).

Stenographisches Bulletin Ständerat 1966, 150 ff., 215 ff., 228 ff.

Stenographisches Bulletin Nationalrat 1966, 241 ff., 432 ff., 438 ff.

Literatur

Die nachstehend aufgeführte Literatur wird im folgenden nur mit Autorennamen und allenfalls dem *kursiv* gesetzten Stichwort zitiert. Die Übersicht berücksichtigt nur Publikationen zum geltenden Recht. Bibliographien über die Literatur aus der Zeit vor Inkrafttreten des schweizerischen Anlagefondsgesetz bei Amonn, Eigentumsverhältnisse, und bei Lusser, beide zit. nachstehend.

Weitere Literaturangaben im Text.

Ammon, Kurt: Das Bundesgesetz über die *Anlagefonds*; Orientierungen der Schweizerischen Volksbank, Nr. 52 (Bern 1968) = AG 1968, 227 ff., 254 ff.

– Über die *Eigentumsverhältnisse* bei den schweizerischen Investmenttrusts, Abhandlungen zum schweizerischen Recht, NF Heft 367 (Bern 1965).

– Die *Aufgaben* des Sachwalters nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds; Wirtschaft und Recht, 22 (1970) 52 ff.

Froidevaux, Germain: Die Haftungsverhältnisse beim Anlagefonds; NZZ vom 7. 2. 1970, Nr. 655.

Geiger, Bruno: Der zivilrechtliche Schutz des Anlegers (Diss. Zürich 1971 = Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft, Heft 354).

Haefliger, Hans-Jörg: Die Auflösung des Kollektivanlagevertrages (Diss. Zürich 1969).

Hirsch, Alain: Das *Bundesgesetz* über die Anlagefonds; Schweizerische Juristische Kartothek, Nr. 1307 (Genf 1968).

– *Le champ d'application* de la loi fédérale sur les fonds de placement; in: Septième journée juridique de la Faculté de Droit de Genève (Genf 1967) 65 ff.

Jäggi, Peter: La loi sur les fonds de placement; Journal des Tribunaux 1967 I 226 ff.

Jeanprêtre, Raymond: Le contract de placement collectif dans le système du droit des obligations; in: Festgabe für Wilhelm Schönenberger (Freiburg i. Ue. 1968) 287 ff.

- Lusser, Franz: Die Haftungsverhältnisse bei Anlagefonds (Diss. Freiburg i. Ue. 1964).
Metzger, Albrecht: Die Stellung des Sachwalters nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966 (Diss. Zürich 1971 = Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft, Heft 357).
Müller, Gunter: Die Rechtsstellung der Depotbank im Investmentgeschäft (Diss. Genf 1969).
Schnell, Hansjörg: Rechnungslegung und Prüfung der Wertschriften- und Immobilienanlagefonds (Diss. St. Gallen 1969).
Schuster, J. B.: *Anlagefondsgesetz* (Zürich 1967).
– Die *Haftungsverhältnisse* bei Anlagefonds; NZZ vom 4. 3. 1970, Nr. 104.

Judikatur

a) Bundesgerichtsentscheide

- BGE 93 I 476 = Journal des Tribunaux 1969 I 2 = Die Schweizerische Aktiengesellschaft, 40 (1968) 103 ff.
BGE 93 I 648 = Journal des Tribunaux 1969 I 256.
BGE 94 I 77 = Journal des Tribunaux 1968 I 539 (mit Anm.).
BGE 94 I 392.
BGE 94 I 486.
BGE 94 III 65.
BGE 95 I 481 = Journal des Tribunaux 1970 I 250 (mit Anm.).
BGE 95 I 583 = Journal des Tribunaux 1971 I 25.
BGE 96 I 77 = Semaine Judiciaire 1971, 35.
BGR 96 I 177.
BGE 96 I 474.
BGE 96 II 383.
BGE 97 I 596.

b) Entscheide der Eidgenössischen Bankenkommision als Aufsichtsbehörde über die Anlagefonds

- SJZ 63 (1967) 290 Nr. 161.
SJZ 64 (1968) 218 Nr. 123.

c) Entscheide kantonaler Gerichte

- SJZ 63 (1967) 39 Nr. 11 (Appellationsgericht des Kantons Basel-Stadt).
SJZ 64 (1968) 218 Nr. 124 (Handelsgericht des Kantons Zürich).