

Neue Ausgangslage für ausländische Fonds Liberaler Zulassungspraxis als Türöffner zu den EU-Märkten?

Von Peter Forstmoser und François M. Bianchi*

Das revidierte Anlagefondsgesetz schafft nicht nur neue Rechtsgrundlagen für schweizerische Fonds; es ordnet auch die Zulassung der Anteile ausländischer Anlagefonds zum Vertrieb in der Schweiz neu. Eine liberale Zulassungspraxis könnte sich als Vorteil für den Vertrieb schweizerischer Fonds in der EU erweisen.

Das Bundesgesetz über die Anlagefonds (AFG) vom 1. Juli 1966 enthielt keine Bestimmungen über den Vertrieb von Anteilen ausländischer Anlagefonds in der Schweiz. Vielmehr war die rechtliche Grundlage für die Zulassung der öffentlichen Werbung für ausländische Anlagefonds in der Schweiz bzw. von der Schweiz aus lediglich in einer *Verordnung* – der Verordnung über die ausländischen Anlagefonds vom 13. Januar 1971 – zu finden. Zugelassen werden konnten nach dieser Verordnung nicht nur Kollektivvermögen, die der Definition unseres Gesetzes entsprechen, aber von einer Fondslleitung mit Sitz im Ausland verwaltet wurden, sondern auch körperschaftlich oder anderswie organisierte Anlagefonds ausländischen Rechts, soweit sie hinsichtlich Struktur und Anlagepolitik schweizerischen Anlagefonds entsprechen.

Gleichwertig statt gleichartig

Angesichts der Bedeutung, welche – oftmals schweizerisch beherrschte – ausländische Fonds in den siebziger, achtziger und Anfang der neunziger Jahre in der Schweiz erlangten, war es eines der Postulate der Revision des Anlagefondsgesetzes, die wichtigsten Bestimmungen für ausländische Anlagefonds auf *Gesetzesstufe* zu regeln. Die Einzelheiten sollen auch unter dem neuen Recht auf Verordnungsebene geordnet sein, wie dies übrigens unter revidiertem Recht auch für schweizerische Fonds der Fall ist.

Die gesetzliche Regelung der ausländischen Anlagefonds im revidierten Regelwerk enthält in den Artikeln 44 bis 46 – entsprechend der Idee eines Rahmengesetzes – lediglich die *grundlegenden* Bestimmungen. Für Einzelheiten wird auf die Verordnung des Bundesrates einerseits und – für die mehr technischen Bestimmungen wie Anlagevorschriften, Buchführung und Jahresrechnung, Revision und Revisionsbericht – auf jene der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), also der Aufsichtsbehörde, verwiesen.

In Übereinstimmung mit dem bisherigen sind auch nach revidiertem Recht die ausländischen Anlagefonds, deren Anteile in der Schweiz vertrieben werden sollen, unabhängig von ihrer rechtlichen Ausgestaltung dem AFG unterstellt. Der gewerbemässige Vertrieb von Anteilen ausländischer Anlagefonds in der Schweiz oder von der Schweiz aus bedarf einer *Bewilligung* der EBK. Eine solche wurde nach der bisherigen Regelung nur erteilt, wenn eine Ähnlichkeit bzw. Übereinstimmung der Organisationsform, der Anlagevorschriften und weiterer Detailschriften bestand. Man hat jedoch erkannt, dass diese Bestimmung unangemessen war: Nicht selten konnte die Bewilligung auch für erstklassige Fonds nicht erteilt werden, weil einzelne Bestimmungen des schweizerischen Rechts nicht erfüllt waren. Neu ist der Vertrieb nun immer dann zu bewilligen, wenn der ausländische Anlagefonds im Sitzstaat der Fondslleitung oder – bei gesellschaftsrechtlich konzipierten Fonds – im Sitzstaat der Gesellschaft einer *adäquaten, dem Anlegerschutz dienenden* öffentlichen Aufsicht untersteht und wenn zudem die Organisation und die Anlagepolitik des ausländischen Anlagefonds unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes, der Organisation und der Anlagepolitik einem schweizerischen Anlagefonds *gleichwertig* sind. Auf das Postulat der Gleichwertigkeit wurde somit zugunsten der Gleichwertigkeit verzichtet. Sind die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt, besteht ein Rechtsanspruch auf Erteilung der Bewilligung.

Gegenseitige Anerkennung als Ziel

Zur Erleichterung des Handels mit Anteilen ausländischer Fonds in der Schweiz, aber auch des Vertriebs schweizerischer Fondsanteile im Ausland, hat das Parlament in letzter Minute eine Bestimmung in den Gesetzestext eingefügt, wonach der Bundesrat beauftragt ist, auf der Grundlage gegenseitiger Anerkennung gleichwertiger Regelungen und Massnahmen staatsvertragliche Vereinbarungen einzugehen, bei denen ein spezielles Bewilligungsverfahren entfällt und statt dessen lediglich eine *Notifikation* bei der Aufsichtsbehörde erforderlich ist. Von der Bewilligungspflicht befreit sind zudem alle bereits vor dem 31. Dezember 1991 zugelassenen ausländischen Anlagefonds, auch wenn sie im Ursprungsland keiner gleichwertigen Aufsicht unterstehen. Diese sogenannte *Grandfathering-Bestimmung* soll verhindern, dass Fondsvertreter, die in guten Treuen während Jahren in der Schweiz eine bewilligte Geschäftstätigkeit ausgeübt haben, mit dem Inkrafttreten des revidierten Rechts den Vertrieb von Anteilen einstellen müssen. Immerhin wird verlangt, dass die schweizerische Vertreterbank in allen Publikationen darauf hinweist, dass der betreffende Anlagefonds keiner Aufsicht untersteht, die der schweizerischen ähnlich ist. Als Vertreter ausländischer Anlagefonds in der Schweiz können

neuerdings neben Banken auch *Nichtbanken* auftreten.

Das bisher geltende Bankenmonopol wurde – mit Ausnahme der Funktion als Zahlstelle – fallengelassen. Vertreter können sowohl juristische als auch natürliche Personen sein. Bewilligungsvoraussetzungen sind guter Ruf, Fachausbildung, mehrjährige Erfahrung im Finanzbereich sowie der Abschluss einer der Geschäftstätigkeit angemessenen Berufshaftpflichtversicherung oder die Hinterlegung einer angemessenen Kautions. Zudem müssen Vertreter ausländischer Anlagefonds einen mit der Fondslleitung abgeschlossenen schriftlichen Vertretungsvertrag vorweisen können. Die einem Vertreter erteilte Bewilligung gilt zugleich als Vertriebsbewilligung für die Anteile des ausländischen Anlagefonds. Da Banken, Versicherungen und Fondslleitungen ohnehin einer staatlichen Aufsicht unterstehen, erhalten sie die Bewilligung, ohne dass sie sich über besondere fachliche und personelle Voraussetzungen ausweisen müssen.

Nachdem bereits das bisherige Recht verlangt hatte, dass sich der Erfüllungsort und der Gerichtsstand am Sitz des (Schweizer) Vertreters des ausländischen Anlagefonds zu befinden haben, muss nach revidiertem Recht mit Bezug auf in der Schweiz vertriebene Anteile auch die *Zahlstelle* am Sitz des Vertreters in der Schweiz beabachtet werden. Als Zahlstelle muss, wie erwähnt, eine Bank im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vorgesehen werden. Die EBK kann die Erteilung der Bewilligung davon abhängig machen, dass der Vertreter einschlägigen Richtlinien einer Branchenorganisation untersteht. Es ist zu hoffen, dass derartige Richtlinien durch den *Schweizerischen Anlagefondsverband* so bald als möglich erlassen werden.

Frist zur Erneuerung der Bewilligungen

Zum Schutz des Publikums wird – analog zum bisherigen Recht – weiter verlangt, dass der ausländische Anlagefonds einen *Namen* trägt, der weder zur Täuschung noch zu Verwechslungen Anlass gibt. Die EBK kann – falls im Interesse der Klarheit nötig – einen erläuternden Zusatz vorschreiben. Dem Postulat einer verbesserten Transparenz entsprechen auch die Publikations- und Meldevorschriften für ausländische Anlagefonds. So wird neu die Publikation des Fondsreglements, der Statuten, des Prospektes sowie des Jahres- und Halbjahresberichtes in einer *schweizerischen Amtssprache* verlangt. (In Ausnahmefällen kann die EBK die Publikation in einer ausländischen Sprache zulassen, sofern sich diese nur an einen bestimmten Interessentenkreis richtet.) Die Publikationen müssen auf das Herkunftsland des Anlagefonds, die Zahlstelle, den Vertreter sowie den Ort, an welchem die Publikationen kostenlos bezogen werden können, hinweisen. Allfällige spätere Änderungen des Fondsreglements, der Statuten sowie des Prospektes sind nicht nur der Aufsichtsbehörde zu melden, sondern auch im «Schweizerischen Handelsamtsblatt» sowie in einer Tages- oder Wochenzeitung zu veröffentlichen. Zudem sind die Ausgabe- und Rücknahmepreise von Anteilen zusammen und in regelmässigen Abständen zu publizieren.

Die Übergangsbestimmungen des am 1. Januar in Kraft getretenen AFG sehen unter anderem vor, dass am 30. Juni 1995 eine bestehende Bewilligung zur öffentlichen Werbung für einen ausländischen Anlagefonds *erlischt*, falls nicht bis zu diesem Datum eine den neuen Bestimmungen entsprechende Anmeldung oder ein Bewilligungsgesuch eingereicht und der Vertreter bezeichnet wird.

Reziprozität bei der Zulassungspraxis

Eines der Hauptpostulate der Revision des AFG war es, die *EG-Kompatibilität* schweizerischer Fonds zu sichern. Damit sollte die Grundlage für den erleichterten Zugang zum EG-Raum für schweizerische Anlagefonds geschaffen werden. Aus diesem Grunde stand bei den Revisionsarbeiten die Anpassung des schweizerischen Rechts an die europäische Richtlinie Nr. 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 sowie an die Richtlinie Nr. 88/220/EWG vom 22. März 1988 über die Änderung der Richtlinie Nr. 85/611/EWG zuoberst auf der Prioritätenliste. Für die Grundform der sogenannten Effektenfonds ist denn auch das Postulat der EG-Kompatibilität umfassend gewährleistet.

Sicher gestellt ist dadurch die Zulassung zum Vertrieb im Ausland freilich nicht; vielmehr bedarf es weiterhin einer Bewilligung ausländischer Behörden, falls es nicht gelingt, in bilateralen Verhandlungen Zulassungserleichterungen zu erzielen. Eine *liberale Zulassungspraxis* der schweizerischen Aufsichtsbehörden für im EG-Raum zugelassene Anlagefonds dürfte sich für die Bewilligungsgesuche schweizerischer Fonds im Ausland wie auch für den Abschluss von Abkommen über die gegenseitig erleichterte Zulassung positiv auswirken. Es ist zu hoffen, dass die EBK bei ihrer künftigen Bewilligungspraxis bei ausländischen Anlagefonds diesen Aspekt im Auge behält.

Fonds und Anlagestiftungen im Vergleich

Inkonsistente Vorschriften in wichtigen Bereichen Mängel beim Anlegerschutz und bei den Anlagevorschriften

Von Gérard Fischer*

Nach der Revision des Anlagefondsgesetzes scheint die Anpassung einiger Vorschriften für die Vorsorgeeinrichtungen angezeigt: Von Vorteil wäre das Zusammenspannen der Aufsichtsbehörden bei den Anlagevorschriften und dem Anlegerschutz. Wegen der steuerlichen Probleme muss eine Pensionskasse, die auf einen ausgebauten Anlegerschutz und Steuerersparnisse Wert legt, ausländische Fondsanteile nach wie vor im Ausland zeichnen.

Mit dem neuen Anlagefondsgesetz (AFG) ist ein Regelwerk in Kraft getreten, das auch für *Anlagestiftungen* von einiger Bedeutung sein dürfte. Die neuen Rahmenbedingungen lassen nämlich Fondstypen zu, die speziell für *Pensionskassen* interessant sind. So können Anlagefonds aufgelegt werden, die für Pensionskassen massgeschneidert sind und trotzdem vom ausgebauten Anlegerschutz des AFG profitieren. Wenn aus politischen Gründen eine Unterstellung der Anlagestiftungen unter das AFG nicht in Frage kommt, so wäre mindestens ein Zusammenspannen der Aufsichtsbehörden beim Festlegen der *Anlagevorschriften* und beim *Anlegerschutz* angebracht. Gelänge es ausserdem, die Umsatzabgabepflicht für Anlagefonds aufzuheben, so würden sie steuerlich nicht nur mit den Anlagestiftungen gleichziehen, sondern wären auch gegenüber *ausländischen* Anlagefonds nicht mehr benachteiligt.

Benachteiligte ausländische Fonds

Die Vorteile kollektiver Anlageinstrumente, der Anlagefonds und Anlagestiftungen, gelten auch für Pensionskassen. Als sogenannte «indirekte Anlagen» sind sie deshalb im Art. 56 der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) für Pensionskassen ausdrücklich zugelassen. Mit dem AFG steht dem Anleger und den Pensionskassen eine Reihe von Fondstypen zur Verfügung, die öffentlich in der Schweiz vertrieben werden dürfen (vgl. Tabelle «Fondstypen für Vorsorgeeinrichtungen»). Die Effektenfonds und die ausländischen Fonds, die den schweizerischen Effektenfonds entsprechen, dürften für die konservative Anlagepolitik einer Pensionskasse am besten geeignet sein.

Aus der Sicht der Pensionskasse sind die *schweizerischen* Anlagefonds ohne Einschränkung anstelle von Direktanlagen verwendbar, sofern diese Fonds in Anlagen, die von der Verordnung BVV 2 zugelassen sind, investieren und die Vermögensanlage über diese Fonds sich mit den gesetzlichen Anlagezielen vereinbaren lässt. Anders ist die Situation bei *ausländischen* Fonds. Diese erhalten eine Bewilligung zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz, wenn im Sitzstaat eine dem Anlegerschutz dienende öffentliche Aufsicht besteht und die Organisation sowie die Anlagepolitik mit den Bestimmungen des AFG gleichwertig sind. Anstelle von Direktanlagen sind sie generell

* Dr. Gérard Fischer ist Leiter des Anlagefondsgeschäfts bei der Vontobel Asset Management AG in Zürich.

Fondstypen für Vorsorgeeinrichtungen

Fondstyp	Eignung
Effektenfonds (Art. 32 ff. AFG).	In der Regel geeignet.
Übrige Fonds (Art. 35 ff. AFG).	Nur einsetzbar, falls Anlagepolitik den Anlagevorschriften (Art. 53 BVV 2) entspricht.
Übrige Fonds mit besonderem Risiko (Art. 35 Abs. 6 AFG).	Entsprechen in der Regel nicht den Anlagevorschriften.
Übrige Fonds (Art. 35 ff. AFG) für professionelle Marktteilnehmer (AFV Art. 2 Abs. 2).	Geeignet, wenn speziell für Vorsorgeeinrichtungen konzipiert.
Ausländische Fonds mit Bewilligung zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz (Art. 45 AFG).	Nur einsetzbar, falls Anlagepolitik den Anlagevorschriften (Art. 53 BVV 2) entspricht, was in der Regel der Fall ist.
Ausländische Fonds mit Bewilligung zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz (Art. 45 AFG) und EG-Pass (OGAW*).	In der Regel geeignet.
Ausländische Fonds mit Vertriebsanzeige in der Schweiz (Art. 45 Abs. 5 AFG). Gegenseitige Anerkennung auf Grund bilateraler Verträge.	Keine Aussage möglich, da noch keine bilateralen Verträge abgeschlossen worden sind.
Immobilienfonds (Art. 36 ff. AFG).	In der Regel geeignet.

* Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren: Anlagefonds, welche die Investmentfonds-Richtlinie der EU einhalten und eine europäische Zulassung in Anspruch nehmen können (Vertriebsanzeige anstatt Registrierung).

jedoch nur bis zu einem Anteil von 5% des Portefeuilles zugelassen, ausser wenn «besondere Verhältnisse dies rechtfertigen» und eine «fachmännische Begründung» (Art. 59 BVV 2) nachgeliefert wird. Die sachliche Rechtfertigung für die Diskriminierung ausländischer Fonds mit Vertriebszulassung – nämlich das Sicherstellen eines ausreichenden Anlegerschutzes in der Schweiz – existiert mit der Harmonisierung der Anlegerschutzvorschriften nicht mehr, so dass hier eine *Anpassung* angebracht wäre.

Unterschiedliche Anlagevorschriften

Den Pensionskassen stehen für indirekte Anlagen jedoch nicht nur Anlagefonds offen, sondern auch andere «Einrichtungen, die ausschliesslich Vermögen von Vorsorgeeinrichtungen anlegen und unter Bundesaufsicht stehen» (Art. 56 BVV 2). In der Praxis sind dies in erster Linie die sogenannten *Anlagestiftungen*. Sie unterstehen ausdrücklich nicht dem AFG (Art. 2 Abs. 2 AFG), so dass der Anlegerschutz anders geregelt sein müsste.

Für Anlagestiftungen bestehen aber *keine eigenen gesetzlichen Grundlagen*. Während das ZGB und das OR die Gesellschaftsform, Haftung und Buchführung regeln, unterstehen die Anlagestiftungen den entsprechenden Aufsichtsbehörden, die sich wiederum auf das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) stützen. Einen summarischen Vergleich der wichtigsten Anlegerschutzbestimmungen enthält die folgende Tabelle. Wichtige und kaum begründbare Differenzen bestehen besonders bei den Vorschriften für *Anlagen* und den *Einsatz derivativer Instrumente*.

Angesichts der Vielfalt von gesetzlichen Grundlagen, die nicht spezifisch auf kollektive Anlageformen ausgerichtet sind, schneiden Anlagestiftungen in Sachen gesetzliche Anleger-

BUDLIGER TREUHAND AG, ZÜRICH

Die Fachleute für:

- > Gesamthelfliche Steuerberatung und -planung (inkl. Mehrwertsteuer) für Privatpersonen und Gesellschaften
- > Wirtschaftsprüfung
- > Wirtschaftsberatung
 - Gründungen, Umwandlungen, Fusionen von Unternehmen
 - Bewertung von Unternehmen
 - Kauf, Verkauf und Finanzierung von Unternehmen
 - Management-Buyouts (MBO's)
 - Nachfolgeregelungen
- > Treuhand/Rechnungswesen/EDV
- > Erb-, ehe- und güterrechtliche Beratung

Budliger Treuhand – seit 1942 bewährt und anerkannt

Budliger Treuhand AG

Waffenplatzstrasse 64, Postfach 236, 8059 Zürich 2
Telefon: 01/202'10'40, Telefax: 01/201'62'06



Mitglied der Treuhand-Kammer



Member of MIDSNELL, an international association of independent accounting firms

*Prof. Dr. Peter Forstmoser ist Dozent für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht an der Universität Zürich. Er präsidierte die Expertenkommission für die Revision des Anlagefondsgesetzes. Dr. François M. Bianchi ist als Rechtsanwalt in Zürich tätig.