

# **Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht Eine Einführung**

von Peter Forstmoser\*

\* Der Autor hat die Expertenkommission für die Revision des Anlagefondsgesetzes (1990/1991) präsiert.

Seit Anfang 1995 ist in der Schweiz ein neues, total revidiertes Anlagefondsrecht in Kraft. Was waren die Gründe, die eine Neubearbeitung veranlassten? Welches waren deren Ziele und wie sieht das neue Recht in seinen Grundzügen aus? Wie sind die ersten Erfahrungen? Auf diese Fragen soll in der folgenden Übersicht eingegangen werden.

## I. Reformbedürftigkeit des bisherigen Rechts und Gang der Reformarbeiten

- a) Das schweizerische Fondsgeschäft hat in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre eine *dramatische Entwicklung* durchgemacht: Zwar haben Schweizer Banken weiterhin neue Fonds gegründet – sie waren darin sogar erstaunlich aktiv –, doch wurden diese *Neugründungen* mehr und mehr *im Ausland vollzogen*, insbesondere in Luxemburg, das sich durch eine besonders liberale Fondsgesetzgebung auszeichnet. Während 1988 und 1989 die Zahl der Neugründungen in der Schweiz und in Luxemburg noch in der gleichen Grössenordnung lagen, betrug die Zahl der neuen Luxemburger-Fonds von Schweizer Banken 1990 ein Mehrfaches der in der Schweiz neugegründeten Fonds, und 1991 sind die Neugründungen in der Schweiz fast zur Bedeutungslosigkeit abgesunken: Es wurden lediglich fünf neue schweizerische Fonds angemeldet, gleichzeitig aber 128 ausländische Fonds<sup>1</sup> in der Schweiz zugelassen, weit überwiegend als Gründungen von Schweizer Banken.

Die rapide Abwanderung ins Ausland betraf nicht nur die *Zahl* der Fonds, sondern auch das *Volumen*. Die Entwicklung der von den drei Grossbanken vertriebenen Fonds<sup>2</sup> zeigt dies deutlich: Noch im Februar 1989 lag deren Fondsvermögen zu über zwei Dritteln bei Fonds in der Schweiz, Anfang 1991 dagegen bereits mehrheitlich und seit Anfang 1992 zu über zwei Dritteln bei Luxemburger Fonds.

---

<sup>1</sup> Von denen 121 ihr Domizil in Luxemburg hatten.

<sup>2</sup> Denen ein Marktanteil von 80% zukommt.

- b) Verantwortlich für diese Entwicklung waren vor allem drei Gründe:
- die *allzu rigiden Anlagevorschriften* des bisherigen schweizerischen Rechts, die sinnvolle moderne Investitionsmöglichkeiten ausschlossen und die auch durch die anerkannt wertvolle liberale Praxis der Bankenkommision nicht kompensiert werden konnten,
  - der Umstand, dass Luxemburger Fonds ihre Anteile problemlos *in der EG vertreiben* können, schweizerische Fonds dagegen nicht oder nur nach grossem Registrierungsauwand,
  - und schliesslich die *besondere Steuerbelastung* von Schweizer Fondsanteilen<sup>3</sup>.
- c) Die geschilderten Sturmzeichen veranlassten den Bundesrat zum Handeln: Mitte 1990 wurde eine Kommission eingesetzt mit dem Auftrag, bis Ende 1991 einen Revisionsentwurf auszuarbeiten. Die Revision sollte – so der Auftrag – «umfassend» sein und die Konkurrenzfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz wiederherstellen. Dies implizierte auch eine Berücksichtigung der einschlägigen europäischen Richtlinien<sup>4</sup>. Die Kommission konnte die ihr gesetzte knappe Frist einhalten. Das Resultat des Vernehmlassungsverfahrens – das ebenfalls zeitlich knapp bemessen wurde – war weit überwiegend positiv. Etwas grundsätzlichere Kritik brachten professionelle Vermögensverwalter an, die befürchteten, durch die neue Ordnung könnten die Anlegerrechte geschmälert werden<sup>5</sup>. Die

---

<sup>3</sup> Die Ausgabe von Fondsanteilen war einer Emissionsabgabe von 0,9% auf dem Ausgabepreis unterworfen.

<sup>4</sup> Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl L 375 vom 31.12.1985, S. 3); Richtlinie des Rates vom 22. März 1988 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl L 100 vom 19.4.1988, S. 31).

<sup>5</sup> Die Kritik war eine – sicher nur zum Teil berechnete – Folge doppelten Misstrauens:

- des Misstrauens in die Eidg. Bankenkommision, an die der Vorentwurf der Expertenkommission gewisse bisher bei den Gerichten liegende Entscheidungen übertragen wollte,
- sodann auch des Misstrauens gegenüber der nach Ansicht der Kritiker zu einseitig – vorwiegend aus Vertretern der Fondsbranche und ihrer Aufsichtskommission – zusammengesetzten Expertenkommission.

von jener Seite gemachten Anregungen fanden weitestgehend Eingang in den bundesrätlichen Entwurf<sup>6 7</sup>.

Die breite Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates erlaubte eine speditive Behandlung in den Räten: Am 16. Dezember 1993 beriet der Nationalrat als Erstrat das Gesetz, am 1. März 1994 erfolgte die Beratung im Ständerat, und schon am 18. März 1994 stimmten beide Kammern dem Entwurf zu einem total revidierten AFG in der Schlussabstimmung zu, der Nationalrat mit 170 Ja-Stimmen bei fünf Enthaltungen, der Ständerat einstimmig<sup>8</sup>. Parallel zur Behandlung im Parlament erarbeitete eine Arbeitsgruppe – bestehend aus der Expertenkommission und Vertretern der Eidg. Bankenkommission – den Text der bundesrätlichen Verordnung, und die Eidg. Bankenkommission hat ihre Ausführungsbestimmungen ebenfalls schon während der parlamentarischen Beratungen redigiert. So konnten das Gesetz<sup>9</sup>, die bundesrätliche Verordnung<sup>10</sup> und die Verordnung der Eidg. Bankenkommission<sup>11</sup> auf den 1. Januar 1995 in Kraft gesetzt werden.

- d) Ebenso wichtig für die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit war die zumindest teilweise Beseitigung der steuerlichen Nachteile von Schweizer Fonds: Auf den 1. April 1993 ist die bisherige Emissionsabgabe von 0,9% auf dem Ausgabepreis von Fondsanteilen entfallen<sup>12</sup>.

---

6 Vgl. Botschaft zum revidierten Bundesgesetz über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz; AFG) vom 14. Dezember 1992, Bundesblatt 145 (1993) I 217 ff.

7 Die Offenheit für Anregungen wurde auch von den Vertretern der professionellen Vermögensverwalter anerkannt, vgl. Markus Winkler in der FuW Beilage «Anlagefonds 1993» S. 28, wo bestätigt wird, es seien in der bundesrätlichen Botschaft [und damit auch im Entwurf des Bundesrates] «erfreulich viele der in der Vernehmlassung vorgebrachten Änderungsvorschläge berücksichtigt» worden.

8 Vgl. AmtlBull NR 1993 2449-2463, SR 1994 17-30, NR 1994 350-355, SR 1994 308, NR 1994 666, SR 1994 375.

9 BG über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG) vom 18.3.1994, SR 951.31, AS 1994 2523 ff.

10 Verordnung über die Anlagefonds (AFV) vom 19. Oktober 1994, SR 951.311, AS 1994 2547 ff.

11 Verordnung der EBK über die Anlagefonds (AFV-EBK) vom 27. Oktober 1994, SR 951.311.1, AS 1994 3125 ff.

12 Vgl. SR 641.10, AS 1993 I 222 ff 226 (Art. 14 I lit. a).

## II. Die Zielsetzungen der Reform und die Grundsatzentscheide

Auch wenn das neue Gesetz viel Bewährtes aus dem bisherigen Recht übernommen hat, handelt es sich – dem Auftrag des Bundesrates entsprechend – um eine *Totalrevision*, eine Neufassung des gesamten Anlagefondsrechts in *materieller und formeller Hinsicht*. Nicht nur Modellpflege an einzelnen Instituten und Instrumenten wurde betrieben, auch die Grundlagen wurden neu überdacht und geordnet, und die Gesetzestechnik orientierte sich an den Bedürfnissen eines sich immer rascher ändernden Kapitalmarktes.

### 1. *Unveränderter, aber neu interpretierter Gesetzeszweck*

- a) Unverändert blieb der *Gesetzeszweck*, der nun explizit an den Anfang des Gesetzes gestellt wird: «Dieses Gesetz bezweckt den Schutz des Anlegers.»<sup>13</sup>

Daher wurde auch – meines Erachtens zu Recht – den Postulaten eine Absage erteilt, die Anlagefonds als Instrument zur Förderung des Wohnungsbaus und damit zur *Kreditbeschaffung für den Immobilienmarkt* zur Verfügung zu stellen. Zwar erwähnt das Gesetz sogenannte *Hypothekarfonds*<sup>14</sup>, und dem Bundesrat wird die Ermächtigung erteilt, für ihre Ausgestaltung Vorschriften zu erlassen<sup>15</sup>. Auch bei allfälligen Hypothekarfonds steht aber der Schutz des Anlegers und nicht das Bedürfnis nach Kapitalbeschaffung für den Immobilienmarkt im Vordergrund.

- b) Bleibt das *Ziel* des Anlegerschutzes *unverrückt*, so haben sich die *Mittel zu seiner Durchsetzung* grundlegend gewandelt: In den restriktiven, gesetzlich fixierten Anlagevorschriften des bisherigen Rechts schimmerte die Vorstellung der «mündelsicheren» Kapitalanlage durch; der Anleger sollte in erster Linie vor riskanten Investitionen geschützt werden. Das neue Recht geht dagegen von

---

13 AFG 1.

14 AFG 25.

15 AFG 72; der Bundesrat hat bisher von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch gemacht.

einem *mündigen Anleger* aus<sup>16</sup>, der selber weiss, was ihm frommt und auch erhöhte Risiken eingehen (und damit entsprechende Chancen wahrnehmen) können soll, der aber für die Entscheidungsfindung die nötigen *Informationen* und für die Umsetzung der Anlagepolitik *professionelle Partner* braucht<sup>17</sup>.

So sieht der Entwurf ausdrücklich auch *Fonds mit besonderem Risiko*<sup>18</sup> vor, freilich verbunden mit zusätzlichen Schutzvorkehrungen<sup>19</sup>.

## 2. *EG-Kompatibilität und erhöhte Flexibilität*

- a) Erklärte Aufgabe der Reform war es, die *EG-Kompatibilität von Schweizer Fonds* sicherzustellen, um dadurch die Voraussetzungen zu schaffen, damit «Schweizer Fondsanteile im EG-Raum vertrieben werden und Schweizer Fondsleitungen von der Schweiz aus operieren können, ohne ihre Neugründungen im Ausland vornehmen zu müssen»<sup>20</sup>. Das revidierte Recht orientiert sich daher konsequent an der EG-Fondsrichtlinie, und in der bundesrätlichen Botschaft wird der «Effektenfonds», der den bisherigen Wertpapierfonds abgelöst hat, ausdrücklich als «EG-kompatibler Fonds» bezeichnet<sup>21</sup>.

Die Schweiz hat sich daher auch im Fondsrecht in einem sogenannt autonomen Nachvollzug den Regeln der EG freiwillig unterstellt und die Einschränkungen des EG-Rechts übernommen. Weiter als zur Sicherstellung der Kompatibilität wollte man in den Beschränkungen aber nicht gehen. Um allfällige künftige Liberalisierungen im EG-Raum auch für die Schweizer Effektenfonds fruchtbar zu machen, haben die Räte aufgrund eines Antrags der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates in das Gesetz eine Bestimmung

---

16 So ausdrücklich Botschaft (zitiert nach dem Separatdruck) 10.

17 Zur Verbesserung der Information vgl. hinten Ziff. IV. 3d, zur Sicherstellung der Professionalität der in der Fondswirtschaft Tätigen hinten Ziff. IV. 1c.

18 AFG 35 V.

19 Vgl. hinten Ziff. III. 2c.

20 Botschaft 10.

21 Botschaft 32.

eingefügt<sup>22</sup>, die zur Zeit noch ein Unikum darstellt, künftig aber zu einem festen Bestandteil des schweizerischen gesetzgeberischen Instrumentariums werden könnte: Danach kann der Bundesrat «für Effektenfonds weitere [als die gesetzlich vorgesehenen] Anlagen zulassen, namentlich solche, die nach dem Recht der Europäischen Gemeinschaft für Effektenfonds zugelassen sind»<sup>23</sup>.

Die Zulassung von Schweizer Fondsanteilen im EU-Raum ist freilich durch die EG-Kompatibilität des schweizerischen Rechts – die bisherigen Erfahrungen unter revidiertem Recht haben es schmerzlich bestätigt – noch nicht sichergestellt. Vielmehr bedarf es hiefür entsprechender Vereinbarungen. Das Gesetz<sup>24</sup> ermächtigt daher den Bundesrat, «auf der Grundlage gegenseitiger Anerkennung gleichwertiger Regelungen und Massnahmen Staatsverträge abzuschliessen, welche vorsehen, dass Anlagefonds aus den Vertragsstaaten keiner Bewilligung bedürfen, sondern den beabsichtigten Vertrieb in der Schweiz der Aufsichtsbehörde lediglich anzeigen müssen». Es bleibt abzuwarten, ob sich auf diesem Weg die erhoffte Öffnung neuer Märkte erreichen lässt.

- b) Die als Basis für eine Anerkennung unumgängliche Ausrichtung auf die Bestimmungen der EG stand freilich im Konflikt zum Postulat der *Liberalisierung der Anlagemöglichkeiten*, die mit der Gesetzesreform ebenfalls bezweckt wurde<sup>25</sup>. Der Ausweg aus diesem Dilemma wurde – nach Luxemburger Vorbild – dadurch gefunden, dass neben die EG-kompatiblen Effektenfonds eine zweite Kategorie, die sogenannten *übrigen Fonds*, gestellt wurde<sup>26</sup>. Diesen stehen zusätzliche Anlagemöglichkeiten offen. Eine Untergruppe der übrigen Fonds sind die bereits erwähnten Fonds mit besonderem Risiko.

---

22 Vgl. AmtlBull NR 1993 2456.

23 AFG 32 II, vgl. dazu AFV 31 f.

24 AFG 45 V.

25 Vgl. Botschaft 10, wonach «zur Wiederherstellung eines attraktiven, wettbewerbsfähigen schweizerischen Anlagemarktes... die Palette der möglichen Anlagen erheblich erweitert» wurde.

26 AFG 35.

### 3. *Beschränkung der spezialgesetzlichen Ordnung auf eine Form der kollektiven Vermögensanlage*

- a) Das bisherige AFG regelte nur *eine* Form der kollektiven Vermögensanlage: die aufgrund eines Kollektivanlagevertrages getätigte. Andere Formen der Organisation – etwa die körperschaftliche – waren nicht erwähnt. Dies bedeutete freilich nicht, dass die spezialgesetzlich geordnete Form die einzige rechtlich zulässige Möglichkeit kollektiver Vermögensanlage dargestellt hätte: Einzelne Varianten waren zwar ausgeschlossen, andere dagegen gestattet und den ordentlichen Regeln des OR und des ZGB – etwa dem Auftragsrecht oder dem Gesellschaftsrecht – unterstellt<sup>27</sup>.
- b) Bei dieser Beschränkung des Anwendungsbereichs des Gesetzes ist es in der Reform geblieben, obwohl verschiedentlich angeregt wurde, auch gesellschaftsrechtliche Formen der kollektiven Kapitalanlage – etwa entsprechend den französischen SICAV<sup>28</sup> – spezialgesetzlich zu regeln. Der Gesetzgeber ging davon aus, dass bei anderen Formen der kollektiven Anlage die jeweiligen gesetzlichen Schutzbestimmungen auch weiterhin genügen sollen. (So stehen dem Gesellschafter einer Personengesellschaft oder Körperschaft, welche die gemeinschaftliche Kapitalanlage bezweckt, die gesellschaftsrechtlichen Kontroll-, Schutz- und Mitwirkungsrechte zu.) Auch wäre es schwierig gewesen, die Grenzziehung etwa zwischen «gewöhnlichen» Aktiengesellschaften und solchen, die dem Spezialgesetz hätten unterstellt werden müssen, zu finden<sup>29</sup>.
- c) Das Schweigen des Gesetzes hinsichtlich anderer kollektiver Kapitalanlagen bedeutet daher – entgegen verschiedener Äusserungen im Zuge der gesetzgeberischen Diskussion – keineswegs, dass andere als die spezialgesetzlich geregelten Formen der kollektiven Kapitalanlage unterbunden worden wären. Vielmehr gilt auch hier

---

27 Für solche Vermögen durfte jedoch die Bezeichnung «Anlagefonds» oder eine ähnliche Bezeichnung, die zu Verwechslungen hätte Anlass geben können, nicht verwendet werden, altAFG 2 II.

28 Investmentgesellschaften mit variablem Kapital.

29 Letztlich stellt jede Gründung einer AG mit öffentlicher Aufforderung zur Zeichnung, aber auch jede Kapitalerhöhung einer Publikumsgesellschaft eine «kollektive Kapitalanlage» dar, und jedenfalls bei Holdinggesellschaften wäre eine Abgrenzung kaum möglich gewesen.



der *Grundsatz der Privatautonomie*, wobei freilich zu differenzieren ist:

- aa) Kollektive Kapitalanlagen auf *gesellschaftsrechtlicher Basis* sind unbeschränkt zulässig, soweit das Gesetz die kollektive Kapitalanlage als Gesellschaftszweck zulässt, was etwa bei der einfachen Gesellschaft und der AG problemlos ist<sup>30</sup>.
- bb) Eine *Einschränkung* – oder Klärung – dürfte das neue Recht dagegen im Hinblick auf die kollektive Kapitalanlage auf schuldvertraglicher, insbesondere *auftragsrechtlicher* Basis gebracht haben: Das Gesetz regelt neu die sog. *bankinternen Sondervermögen*<sup>31</sup>, und es untersagt Sondervermögen, die von Nichtbanken verwaltet werden<sup>32</sup>. Auftragsrechtlich organisierte fremdverwaltete Kollektivvermögen ausserhalb des Geltungsbereiches des AFG werden daher künftig nicht mehr möglich sein<sup>33</sup>.

Um Missverständnisse auszuräumen, hält das revidierte AFG übrigens fest: «Vermögen, die in anderer Form [als aufgrund eines Kollektivanlagevertrags], insbesondere in gesellschaftsrechtlicher, verwaltet werden, unterstehen diesem Gesetz nicht.»<sup>34</sup>. Damit wird implizit auch gesagt, dass solche andere Formen weiterhin möglich sind.

---

30 Probleme stellen sich diesbezüglich bei der Genossenschaft, die nach der Legaldefinition «in der Hauptsache die Förderung oder Sicherung *bestimmter* wirtschaftlicher Interessen ihrer Mitglieder» zum Ziel haben soll, OR 828 I. Unzulässig dürfte die Vereinsform sein, da sich Vereine einer «nicht wirtschaftlichen Aufgabe» zu widmen haben, ZGB 60 I.

31 AFG 4, dazu hinten Ziff. III. 4b.

32 AFG 4 e contrario; AFG 75 V lit. b, wonach Nichtbanken ihre internen Sondervermögen innert Jahresfrist ab Inkrafttreten des Gesetzes liquidieren müssen.

33 Zu beachten ist freilich, dass der Begriff «Verwaltung» im AFG weit mehr meint als blosse Administration, nämlich die Festlegung einer eigentlichen Anlagepolitik, die sachkundige Auswahl der Kapitalanlage, das selbständige Fällen weiterer, für den Erfolg der Anlagen wesentlicher Entscheide. Vgl. dazu schon die bundesrätliche Botschaft zum altAFG vom 23. November 1965, BBl 1965 III 258 ff, 273, 274, 319, 320 sowie AmtlBull NR 1966 242. Wo es daher nur darum geht, administrative Aufgaben kollektiv zu betreuen, ist ein Kollektivvermögen zulässig und fällt es nicht unter den Anwendungsbereich des Spezialgesetzes.

34 AFG 3 II.

- d) Eine *Ausnahme* von dieser Beschränkung des Anwendungsbereichs des AFG gilt für *ausländische Anlagefonds*, die «unabhängig von ihrer rechtlichen Ausgestaltung den einschlägigen Bestimmungen» des Spezialgesetzes unterstellt sind<sup>35</sup>. Damit werden vom Gesetz auch erfasst «Gesellschaften mit Sitz und Hauptverwaltung im Ausland, deren Zweck die kollektive Kapitalanlage ist und bei denen der Anleger gegenüber der Gesellschaft selbst oder einer ihr nahestehenden Gesellschaft das Recht auf Auszahlung seines Anteils hat»<sup>36</sup>.

#### 4. *Erweiterung des Geltungsbereiches des Gesetzes*

Struktur und Regelungsbereiche des AFG sind – wenn man von der Delegation von Einzelfragen auf die Verordnungsstufe absieht – im wesentlichen unverändert geblieben. Doch wurde der Geltungsbereich des Gesetzes aufgrund der Erfahrungen mit dem bisherigen Recht erweitert:

- Die Bestimmungen über *ausländische Anlagefonds*, die bisher in einer besonderen Verordnung verankert waren, sind nun in das Gesetz integriert<sup>37</sup>.
- Sodann findet sich im Gesetz – wie schon erwähnt – eine knappe Regelung für sog. *bankinterne Sondervermögen*<sup>38</sup>.

#### 5. *Zur Gesetzgebungstechnik*

- a) Eine Abkehr vom bisherigen Recht ist bezüglich der Gesetzgebungstechnik festzustellen: Das revidierte AFG ist – wie auch etwa das künftige Börsengesetz – ein *Rahmengesetz*, das nur die Grundlagen enthält und für Einzelheiten auf die Verordnungsstufe verweist. Dadurch soll dem raschen Wandel der Anlagemöglichkeiten und –praktiken Rechnung getragen werden können.

---

35 AFG 3 III.

36 AFG 44 I lit. b.

37 Vgl. AFG 44 ff.

38 AFG 4, vgl. auch AFV 3 sowie hinten Ziff. III. 4b.

So sind etwa an die Stelle der präzisen Bestimmungen des bisherigen Rechts zur Verteilung der Anlagen<sup>39</sup> die allgemeinen Grundsätze getreten, es dürfe die Fondsleitung von Effektenfonds «in der Regel nur einen bestimmten Höchstanteil des Fondsvermögens beim gleichen Schuldner oder Unternehmen anlegen»<sup>40</sup> und es dürften die «mit den Wertpapieren oder Wertrechten erworbenen Stimmrechte bei einem Schuldner oder Unternehmen einen bestimmten Höchstanteil nicht überschreiten»<sup>41</sup>.

Und bezüglich der Anlagetechniken und -instrumente wird etwa erwähnt, es seien «Anlagen in Anteilen eines andern Anlagefonds... bis zu einer bestimmten Höchstgrenze zulässig», die Fondsleitung dürfe «Anlagen aus dem Fondsvermögen nur unter bestimmten Bedingungen ausleihen», sie dürfe «Kredite nur vorübergehend und bis zu einer bestimmten Höchstgrenze aufnehmen» und ferner «das Fondsvermögen nur... bis zu einer bestimmten Höchstgrenze mit Pfandrechten belasten oder zur Sicherung übereignen»<sup>42</sup>. Die «bestimmten Höchstanteile» oder «Höchstgrenzen» festzulegen ist Sache der Verordnungen<sup>43</sup>.

- b) In den Vernehmlassungen ist diese weitgehende Kompetenzdelegation an Bundesrat und Eidg. Bankenkommision zum Teil argwöhnisch betrachtet worden. Sie liess sich aber nicht vermeiden, wenn man verhindern wollte, dass sich das Gesetz in einigen Jahren erneut als allzu starres Korsett erweisen würde. Aufgabe der Exekutive ist es nun, in Absprache mit den interessierten Kreisen für die laufende Anpassung an die Entwicklungen der Märkte zu sorgen.

---

39 AltAFG 7.

40 AFG 33 I.

41 AFG 33 II.

42 AFG 34 I, II lit. a, c, d.

43 Vgl. AFV 33, 34, 35, 40, 41 sowie AFV EBK 12 ff speziell zur Effektenleihe («Securities Lending»).

### III. Die Fondsarten

#### 1. Übersicht

EG-Kompatibilität einerseits, erhöhte Flexibilität auf der anderen Seite: Diesem Spannungsfeld wird wie erwähnt durch eine Zweiteilung in «*Effektenfonds*» (im Klartext: EG-kompatible Fonds) und «*übrige Fonds*», die nicht EG-kompatibel zu sein brauchen, begegnet. Wie bis anhin sind sodann die *Immobilienfonds* – für welche die EG keine Bestimmungen aufgestellt hat – gesetzlich geregelt. Entfallen sind die sog. *gemischten Fonds*, da diese Spezies in der Praxis ausgestorben war. Für einige *Sonderarten* finden sich sodann Einzelbestimmungen teils auf Gesetzesebene<sup>44</sup>, teils auf der Stufe der Verordnung<sup>45</sup>. Zusammen mit den schon erwähnten Regeln für *ausländische Anlagefonds*<sup>46</sup>, *bankinterne Sondervermögen*<sup>47</sup> und *Hypothekarfonds*<sup>48</sup> ergibt sich die Palette der gesetzlichen Ordnung.

#### 2. Zweiteilung in Effektenfonds und übrige Fonds

- a) Für *Effektenfonds* sind nur ganz bestimmte Anlagen – die nach den EG-Richtlinien vorgesehenen – zugelassen, namentlich Wertpapiere und Wertrechte, die massenweise ausgegeben wurden und die an einer Börse oder einem anderen geregelter, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt werden<sup>49</sup>.

Die bundesrätliche Botschaft hat diesen Katalog etwas erweitert. Zugelassen sind auch bis zu 15% des Fondsvermögens Warrants

---

44 Vgl. etwa AFG 35 VI: Risikofonds, AFG 23 II: Anlagefonds mit verschiedenen Segmenten (Umbrella-Fonds).

45 Vgl. etwa AFV 38 und 39 betreffend Fonds mit eingeschränkter Risikostreuung, AFV 41 betreffend Effekten-Dachfonds (Funds of ucits), AFV 43 lit. b betreffend Edelmetallfonds, AFV 43 lit. c und d betreffend Futures und Options-Fonds und Fonds für andere derivative Finanzinstrumente, AFV 44 f betreffend Fonds mit besonderem Risiko.

46 AFG 44 ff, AFV 55 ff.

47 AFG 4, AFV 3.

48 AFG 25, 72.

49 AFG 32 I.

auf Wertpapieren und Wertrechten, von der Aufsichtsbehörde als Effekten anerkannte Geldmarktinstrumente sowie bis zu 25% des Fondsvermögens Bankguthaben<sup>50</sup>. Andere Investitionen sind nur als Mittel zum Zweck, im Sinne von *Anlagetechniken* und *-instrumenten* und umfangmässig beschränkt, zugelassen, nicht dagegen als eigentliches Anlageziel<sup>51</sup>.

- b) Alle anderen Fonds gehören – mit Ausnahme der Immobilienfonds – in die Gruppe der *übrigen Fonds*. Diese Fonds dürfen auch in Anlagen investieren, «die nur beschränkt marktgängig sind, hohen Kursschwankungen unterliegen, begrenzte Risikoverteilung aufweisen oder deren Bewertung erschwert ist»<sup>52</sup>.
- c) Eine Untergruppe der übrigen Fonds sind die *Fonds mit besonderem Risiko*, d.h. Fonds, die Risiken enthalten, die «nicht mit dem Risiko von Effektenfonds vergleichbar» sind<sup>53</sup>. Diese Fonds müssen in Verbindung mit dem Fondsnamen, im Prospekt und in der Werbung sowie im Anlagevertrag auf das besondere Risiko hinweisen<sup>54</sup>. Überdies muss die Fondsleitung eines Fonds mit besonderem Risiko mindestens zwei geschäftsführende Personen haben, die aufgrund ihrer Ausbildung und Berufserfahrung besonders qualifiziert sind<sup>55</sup>.

---

50 Vgl. AFV 31. Die Erweiterung, durch welche der Grundsatz der EG-Kompatibilität geritzt wird, erklärt sich daraus, dass der Bundesrat den Entwurf für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 85/611 EWG vom 30.8.1994 (ABl C 242 vom 30.8.1994, S. 5) bereits umgesetzt hat, die Inkraftsetzung dieser Änderung in der Folge aber für unbestimmte Zeit blockiert worden ist.

51 Vgl. AFG 34, AFV 33-36, 30 f, AFV-EBK 12 ff. Werden nach dem Recht der Europäischen Gemeinschaft für Effektenfonds weitere Anlagen zugelassen, können sie durch den Bundesrat auch für schweizerische Effektenfonds zugelassen werden, vgl. AFG 32 II sowie vorn Ziff. II. 2a.

52 AFG 35 II, zu den zugelassenen Anlagen im einzelnen vgl. AFV 43.

53 AFG 35 VI.

54 AFG 35 VI, die «Warnklausel» bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde, AFV 45.

55 AFV 44, gestützt auf AFG 35 IV.

### 3. *Immobilienfonds*<sup>56</sup>

Keine grundlegenden Änderungen waren bei den *Immobilienfonds*, die in Grundstücken und in Beteiligungen an Immobiliengesellschaften sowie in Forderungen gegen solche investieren dürfen, erforderlich. Auch hier wurde auf eine Regelung körperschaftsrechtlicher Formen verzichtet, wobei kollektive Vermögensanlagen in Immobilien-Aktiengesellschaften natürlich möglich sind, aber nicht dem Spezialgesetz unterstehen.

Lautstark kritisiert wurde unter dem bisherigen Recht die *Bewertungspraxis* der Immobilienfonds. Es wurde behauptet, diese Fonds würden ihr Licht unter den Scheffel stellen und so durch systematische Unterbewertungen ausscheidende Anleger benachteiligen und neu hinzukommende grundlos privilegieren. Dieser Kritik ist im revidierten Recht durch verschiedene Massnahmen Rechnung getragen worden:

- Die Stellung der *Schätzungsexperten* wurde verstärkt, indem ihre Ernennung durch die Aufsichtsbehörde genehmigt werden muss<sup>57</sup>.
- Verbessert wurde sodann die *Information*: Im Jahresbericht sind Schätzungsmethode und Kapitalisierungssätze offenzulegen sowie die Gestehungskosten, Versicherungswerte und geschätzten Verkehrswerte für die einzelnen Grundstücke (und nicht mehr nur – wie bisher<sup>58</sup> – nach Gruppen) aufzuführen<sup>59</sup>.
- Die Expertenkommission wollte ein Mehreres tun und sah vor, dass die *Bewertung durch die Schätzungsexperten* für die Fondsleitung *verbindlich* sein solle. Diese Bestimmung ist auf Kritik gestossen

---

<sup>56</sup> Vgl. AFG 36 ff.

<sup>57</sup> AFG 39 I. Der bundesrätliche Entwurf schlug gar die Ernennung durch die Aufsichtsbehörde vor. Die Räte lehnten eine solche «Form einer staatlichen Bevormundung bei der Einsetzung unabhängiger Schätzungsexperten» (Nationalrat Reimann in AmtBull 1993 2458) jedoch ab.

<sup>58</sup> AltAFG 34 III.

<sup>59</sup> AFG 49 III, zur Rechenschaftsablage von Immobilienfonds vgl. sodann AFV 66, 74 sowie AFV-EBK 38.

und schon im bundesrätlichen Entwurf *gestrichen* worden, weil damit die Fondsleitung ihrer Verantwortung enthoben werde<sup>60</sup>.

- Der Gefahr einer Unterbewertung wird sodann durch ein *Bezugsrecht der bisherigen Anleger* bei der Ausgabe neuer Anteile begegnet<sup>61</sup>. Ein allenfalls zu tiefes Angebot und die damit verbundene Verwässerung der bisherigen Anteile wird so durch den Wert des Bezugsrechts kompensiert<sup>62</sup>.

Ein zweiter – weniger gewichtiger – Diskussionspunkt bei Immobilienfonds war das *Kündigungsrecht* des Anlegers: Der Entwurf fand einen Kompromiss zwischen dem Anlegerinteresse, jederzeit ausscheiden zu können, und dem typischerweise langfristigen Charakter der Immobilienanlage. Dieser bewegt sich im bisherigen Rahmen<sup>63</sup>.

#### 4. *Sonderarten*

- a) Neben der Trilogie von Effektenfonds, übrigen Fonds und Immobilienfonds enthält das Gesetz Bestimmungen für Sonderarten von Anlagefonds, auf die zum Teil bereits hingewiesen worden ist:
  - aa) Wiederholt erwähnt worden sind die *Risikofonds*<sup>64</sup>.
  - bb) Für *segmentierte Fonds* (Umbrella-Fonds) wird explizit festgehalten, dass der Anleger «nur am Vermögen und am Ertrag jenes Segmentes berechtigt ist, an dem er beteiligt ist»<sup>65</sup> und

---

60 Damit legt weiterhin die Fondsleitung den Schätzwert fest, wobei sie wie bis anhin Abweichungen von der Bewertung durch die Experten begründen muss, AFG 39 IV.

61 AFG 41 I.

62 Entgegen der Anregung von professionellen Vermögensverwaltern ist jedoch darauf verzichtet worden, die Handelbarkeit des Bezugsrechts vorzuschreiben.

63 Die Kündigung soll unter Einhaltung einer Frist von 12 Monaten jeweils auf das Ende des Rechnungsjahres möglich sein, AFG 41 II. Bisher war dagegen die Kündigung grundsätzlich jederzeit mit 12-monatiger Kündigungsfrist möglich, doch konnte das Fondsreglement die Frist auf 24 Monate verlängern, altAFG 36.

64 Vgl. AFG 35 VI und vorn Ziff. III. 2.

65 AFG 23 II.

dass die Unterteilung in Segmente aus dem Reglement hervorgehen muss<sup>66</sup>.

- cc) Die Anlage in anderen Fonds ist bei Effektenfonds nur beschränkt zulässig<sup>67</sup>. Im Rahmen der «übrigen Fonds» sind aber auch eigentliche *Funds of Funds* (funds of ucits) möglich<sup>68</sup>.
- dd) Als «übrige Fonds» sind auch Fonds für Anlagen in *Edelmetallen, Commodities, Futures und Options*, und in *anderen Rechten* zugelassen<sup>69</sup>.
- ee) *Geldmarktfonds* werden im Gesetz nicht ausdrücklich erwähnt. Sie sind aber als «übrige Fonds» möglich, während den Effektenfonds die Anlage in Geldmarktinstrumenten in dem Umfang gestattet werden soll, der im Rahmen der EG-Richtlinien zugelassen wird<sup>70</sup>.
- ff) Das revidierte Recht versteht Fondsanteile als eine Form der Kapitalanlage nicht nur für *kleine Sparer*, sondern auch für *institutionelle Anleger* wie Versicherungen und Pensionskassen. Diesem Zweck dient nicht nur die Erweiterung der Anlagemöglichkeiten, sondern auch das Recht der Aufsichtsbehörde, von Fall zu Fall bestimmte Schutzvorschriften des Gesetzes für nicht anwendbar zu erklären, wenn der Kreis der Anleger ausschliesslich aus *professionellen Marktteilnehmern* besteht<sup>71</sup>. Erreicht werden dadurch einfachere und kostengünstigere Abläufe.

---

66 AFG 7 III lit. k.

67 AFG 34 I, dazu AFV 40: höchstens 10% des Fondsvermögens.

68 AFG 35 III, konkretisiert in AFV 41.

69 AFG 35 III, konkretisiert in AFV 43.

70 Vgl. AFV 31 I lit. d, wonach Effektenfonds Anlagen in Geldmarktinstrumenten gestattet sind, «welche die Aufsichtsbehörde als Effekten anerkennt», was die Meinung hat, dass die Aufsichtsbehörde Liberalisierungen des EG-Rechts in diesem Bereich nachvollziehen kann und soll.

71 Vgl. AFV 2 II. Für nicht anwendbar erklärt werden können insbesondere die Vorschriften über die Aushändigung von Anteilscheinen, die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts und zur Rechenschaftsanlage sowie das Recht des Anlegers auf jederzeitige Kündigung. Gestützt wird die Ausnahmeregelung auf AFG 3 IV, wonach der Bundesrat dem Gesetz «unterstellte



- gg) Zurückhaltend wurde auf die (im Lichte der Zielsetzung des Anlagefonds problematischen) Forderungen<sup>72</sup> reagiert, Anlagefonds als Instrumente des *Hypothekarmarktes* zur Verfügung zu stellen. Für solche Fonds kann das Recht auf Kündigung von Anteilscheinen durch das Reglement ausgeschlossen werden<sup>73</sup>. Dafür müssen die Anteile an einer Börse kotiert sein oder es müssen sich Fondsleitung oder Depotbank zur Kursstellung verpflichten<sup>74</sup>. Im übrigen wird für die Regelung dieses Instruments, bei dem es sich um eine Totgeburt handeln könnte, auf die Verordnungsstufe verwiesen<sup>75</sup>.
- b) Der Bundesrat wird ermächtigt, «den Anlagefonds ähnliche Sondervermögen ganz oder teilweise dem Gesetz [zu] unterstellen»<sup>76</sup>. Eine ähnliche Form, die sog. *bankinternen Sondervermögen*, wird vom Gesetz ausdrücklich erwähnt und rudimentär geordnet<sup>77</sup>. Durch das Gesetz wird sodann – wie erwähnt – klargestellt, dass es nur Banken erlaubt ist, solche Sondervermögen zu verwalten<sup>78</sup>. Es handelt sich dabei um als Wildwuchs der Praxis entstandene kollektive Anlagen, die insbesondere von Privatbanken ihren Kunden angeboten werden und die weitgehend Anlagefonds entsprechen mit der Ausnahme, dass für sie nicht öffentlich geworben wird<sup>79</sup>. In

---

Vermögen von der Unterstellung ganz oder teilweise befreien [kann], soweit der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird».

- 72 Vgl. Bericht der Expertenkommission für Fragen des Hypothekarmarktes, in: Arbeitsberichte Wohnungswesen Heft 23 (Bern 1991, Hg: Bundesamt für Wohnungswesen) S. 59, 104, 108, 113, 122, 128.
- 73 AFG 25 I; der Bundesrat hatte noch eine – verlängerbare – Laufzeit von maximal zehn Jahren vorgesehen.
- 74 AFG 25 II.
- 75 AFG 72.
- 76 AFG 3 IV.
- 77 AFG 4.
- 78 Vgl. AFG 4 I («Banken dürfen... Sondervermögen schaffen»); AFG 75 V lit. b, wonach Nichtbanken ihre internen Sondervermögen liquidieren müssen.
- 79 Der bundesrätliche Entwurf hatte noch vorgesehen, dass auf Verordnungsstufe die Zahl der an einem bankinternen Sondervermögen beteiligten Personen begrenzt werden könne, wobei vorgesehen war, vorerst eine Obergrenze bei 500 Personen festzulegen, die später aufgrund der Entwicklungen hätte angepasst werden können (vgl. Botschaft 18). Aufgrund der Kritik vor allem aus dem Kreis der Genfer Privatbanken ist diese Bestimmung durch die Räte gestrichen worden (vgl. AmlBull NR 1993 2453 f).

der bundesrätlichen Verordnung werden einzelne der allgemeinen gesetzlichen Anforderungen an Anlagefonds auch für die internen Sondervermögen für verbindlich erklärt<sup>80</sup>.

## 5. *Ausländische Anlagefonds*

Die – wie erwähnt von der Verordnungs- auf die Gesetzesstufe angehobene – Regelung für *ausländische Anlagefonds*<sup>81</sup> ist im Vergleich zum bisherigen Recht zugleich flexibler wie auch strenger gestaltet worden: flexibler dadurch, dass auf zum Teil kleinliche Vorschriften der früheren Verordnung verzichtet wurde, strenger dagegen, indem hinsichtlich der öffentlichen Aufsicht, der Organisation und der Anlagepolitik *Gleichwertigkeit im Anlegerschutz* verlangt wird. Dass der ausländische Staat, dem der Fonds bzw. die Fondsleitung unterstellt ist, *Gegenrecht* hält und unter den gleichen Voraussetzungen Anteile schweizerischer Fonds zum Vertrieb zulässt, ist dagegen *keine Bewilligungsvoraussetzung* für den Vertrieb von Anteilen ausländischer Fonds in der Schweiz.

## IV. Grundzüge der gesetzlichen Ordnung

### 1. *Fondsleitung, Depotbank und Vertriebsträger*

- a) Die organisatorischen Grundlagen sind im wesentlichen unverändert geblieben:
  - Die *Fondsleitung* muss eine Aktiengesellschaft mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein<sup>82</sup>, deren Zweck ausschliesslich die Ausübung des Fondsgeschäfts sein darf. «Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds für Rechnung der Anleger selbständig und in eigenem Namen; sie entscheidet insbesondere über die Ausgabe von Anteilen, die Anlagen, setzt Ausgabe- und Rücknahmepreise

---

80 Vgl. AFV 3.

81 AFG 44-46, konkretisiert in AFV 55-60.

82 Für die Zulassung von Genossenschaften, wie sie im bisherigen Recht vorgesehen war, bestand kein praktisches Bedürfnis mehr.

sowie Gewinnausschüttungen fest und macht alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte geltend.»<sup>83</sup> Dabei haben die Fondsleitung und ihre Beauftragten «ausschliesslich die Interessen der Anleger» zu wahren<sup>84</sup>.

- Neben der Fondsleitung steht zwingend die *Depotbank*. Sie muss eine Bank im Sinne des Bankengesetzes sein<sup>85</sup>. «Die Depotbank bewahrt das Fondsvermögen auf.»<sup>86</sup> Sie hat dafür zu sorgen, «dass die Fondsleitung das Gesetz und das Fondsreglement beachtet, namentlich hinsichtlich: a. der Anlageentscheide; b. der Berechnung des Wertes der Anteile; c. der Verwendung des Erfolges»<sup>87</sup>.
- b) Neu ist, dass Fondsleitung und Depotbank *zwingend getrennt* sein müssen. Dabei geht das schweizerische Recht über die EG-Richtlinie hinaus und verlangt nicht nur juristische Unabhängigkeit<sup>88</sup>, sondern auch eine konsequente *personelle Unabhängigkeit* der geschäftsführenden Personen von Fondsleitung und Depotbank<sup>89</sup>.
- c) Massvoll angehoben werden die Anforderungen an die Fondsleitung, indem für die geschäftsführenden Personen guter Ruf und angemessene *Ausbildung und Erfahrung* verlangt werden<sup>90</sup>.

Fondsleitung und Depotbank müssen eine «für die Erfüllung ihrer Aufgaben geeignete Organisation haben»<sup>91</sup>.

---

83 AFG 11 I.

84 AFG 12 I.

85 AFG 17.

86 AFG 19 I. Die Aufbewahrung kann auch bei Dritten im In- und Ausland erfolgen, doch wird dadurch die Haftung der Depotbank nicht aufgehoben.

87 AFG 19 II.

88 Diese ist bereits dadurch sichergestellt, dass die Fondsleitung als ausschliesslichen Zweck die Ausübung des Fondsgeschäfts haben darf, AFG 9 I.

89 AFG 9 VI.

90 AFG 9 V. Besondere Anforderungen sind für Fonds mit besonderem Risiko vorgesehen, vgl. AFV 44 I und vorn Ziff. III. 3c.

91 AFG 9 IV (für die Fondsleitung) und 17 II (für die Depotbank).

- d) Während das frühere Recht nur den *Wechsel* der *Depotbank* vorsah und daher beim Ausscheiden der Fondsleitung zur Liquidation des Fonds zwang, sollen nach neuem Recht auch die Rechte der *Fondsleitung* von einer anderen Organisation übernommen werden können<sup>92</sup>.
- e) In Erinnerung an die unselige IOS sieht das revidierte Recht eine Bewilligungspflicht für *Vertriebsträger* vor<sup>93</sup>.

## 2. *Anlage- und Bewertungsvorschriften*

- a) Wie eingangs erwähnt, betrachtet das revidierte Recht die Bevormundung des Anlegers nicht mehr als notwendiges oder auch nur taugliches Instrument des Anlegerschutzes. Die *Anlagemöglichkeiten* werden daher massiv und bei den Fonds mit besonderem Risiko tendenziell fast unbegrenzt *erweitert*. Erwartet wird, dass dadurch vermehrt nicht nur Kleinsparer, sondern auch professionelle institutionelle Anleger in Fondsanteile investieren werden.
- b) Da gerade die Anlagemöglichkeiten einem rasanten Wandel unterworfen sind, enthält das Gesetz nur einige wenige *Grundlagen*<sup>94</sup>. Alles Weitere wird – der Idee des Rahmengesetzes entsprechend – auf Verordnungsstufe geregelt, wobei eine Differenzierung vorgesehen ist: Materiell bedeutsame Entscheide sind vom Bundesrat zu fällen, mehr technische Fragen in einer Verordnung der Bankkommission als Aufsichtsbehörde zu regeln<sup>95</sup>.
- c) Am Rande sei erwähnt, dass das revidierte Recht der *Dematerialisierung* von Wert«papieren» in zweierlei Hinsicht Rechnung trägt: Bei allen Fondsarten können Investitionen auch in *nicht verurkun-*

---

<sup>92</sup> AFG 15 (für die Fondsleitung) und 21 (für die Depotbank).

<sup>93</sup> AFG 22, konkretisiert in AFV 22 f: Keiner Bewilligungspflicht bedürfen Fondsleitungen, Banken im Sinne des Bankengesetzes und Versicherungseinrichtungen im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes.

<sup>94</sup> Vgl. AFG 32 ff für Effektenfonds, 35 für übrige Fonds und 36 f für Immobilienfonds.

<sup>95</sup> So enthält etwa AFG 34 II lit. a für Effektenfonds die Bestimmung, die Fondsleitung dürfe «Anlagen aus dem Fondsvermögen nur unter bestimmten Bedingungen ausleihen». Die bundesrätliche Verordnung präzisiert die Wertpapierleihe in Art. 33, und die Verordnung der EBK regelt in 12 Artikeln (Art. 12-24) die Einzelheiten.

*deten Wertrechten* getätigt werden<sup>96</sup>, und *Anteilscheine* sollen nur noch dann *verbrieft* werden müssen, wenn der Anleger dies verlangt<sup>97</sup>.

### 3. *Kollektivanlagevertrag und Stellung des Anlegers*

- a) Die Beziehungen zwischen dem Anleger einerseits, der Fondsleitung und der Depotbank auf der anderen Seite sind in ihrer Struktur durch die Gesetzesreform nicht verändert worden: Wie bisher schliesst jeder Anleger anlässlich der Einzahlung des Betrages für einen oder mehrere Fondsanteile mit der Fondsleitung (und – im Hinblick auf ihre Aufgaben – auch mit der Depotbank) einen *Kollektivanlagevertrag* ab. Dadurch erwirbt er individuelle Rechte gegenüber Fondsleitung und Depotbank, unabhängig von den übrigen Anlegern. Entscheidend ist dabei das Recht «auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag des Anlagefonds»<sup>98</sup>. Es handelt sich um ein rein obligatorisches Recht<sup>99</sup>, das jedoch verstärkt wird durch ein *dingliches Aus- bzw. Absonderungsrecht* für den Fall des Konkurses<sup>100</sup>.
- b) Preisgegeben wurde die explizite Verweisung auf das Recht des einfachen Auftrages<sup>101</sup>: Insbesondere die Einschränkungen des Kündigungsrechts<sup>102</sup>, aber auch die Möglichkeit zur kollektiven Geltendmachung von Anlegerrechten durch einen Vertreter der Anlegergemeinschaft<sup>103</sup> widersprechen dem Konzept des einfachen Auftrages. Der Kollektivanlagevertrag wurde daher zu einem *Ver-*

---

96 Vgl. AFG 32 I; die Bestimmung gilt auch für die übrigen Fonds, da diese alle für Effektenfonds zugelassenen Anlagen ebenfalls tätigen können.

97 AFG 23 IV, präzisiert in AFV 24 II.

98 AFG 23 I; für Umbrella-Fonds präzisiert das Gesetz, dass das Recht nur hinsichtlich des Segmentes besteht, an dem der Anleger beteiligt ist.

99 Vgl. AFG 23 I, wonach der Anleger «durch seine Einzahlung Forderungen gegen die Fondsleitung» erlangt, dazu BGE 99 Ib 438 und 101 II 158 f, wo von «fiduziarischem» Eigentum der Fondsleitung gesprochen wird.

100 AFG 16 I.

101 So Art. 8 III des bisherigen Rechts.

102 Vgl. AFG 24 II-IV mit der zwingenden Bestimmung von OR 404 I.

103 AFG 28.

*trag sui generis*, wobei man aber für offene Fragen und die Auslegung auch weiterhin in erster Linie auf das Auftragsrecht zurückgreifen wird.

- c) Bei Fonds, die in ausländischen oder besonders komplexen Märkten investieren, drängt sich allenfalls – nicht zuletzt im Interesse der Anleger – eine *Delegation der Anlageentscheide* auf. Entgegen dem bisherigen trägt das geltende Recht diesem legitimen Bedürfnis Rechnung: Die Fondsleitung «kann die Anlageentscheide... delegieren, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt»<sup>104</sup>. Im Sinne einer Verschärfung gegenüber dem allgemeinen Auftragsrecht<sup>105</sup> erfolgt aber mit der Delegation *keine Beschränkung der Haftung*. Vielmehr haftet die Fondsleitung für Handlungen der Beauftragten «wie für eigenes Handeln»<sup>106</sup>.

Noch nicht geklärt ist, ob – und allenfalls in welchen Schranken – Anlageentscheide und allenfalls weitere Aufgaben von der Fondsleitung an die Depotbank delegiert werden können. Eine schrankenlose Zulassung solcher Delegationen könnte der Zielsetzung der administrativen und personellen Trennung von Fondsleitung und Depotbank zuwiderlaufen. Andererseits ist zu anerkennen, dass die Depotbank möglicherweise über Spezialisten verfügt, deren Einsatz im Interesse der Anleger liegt.

- d) Dem Konzept des mündigen Anlegers entsprechend, aber auch zur Sicherung der EG-Kompatibilität ist die *Informationslage des Anlegers* entscheidend verbessert worden:
- Der Inhalt des *Fondsreglements* wurde erweitert<sup>107</sup>.
  - Auch der *Jahresbericht* wurde inhaltlich etwas ergänzt<sup>108</sup>, und er muss nun schon vier Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres zur

---

104 AFG 11 II.

105 Vgl. OR 399 II, wonach der zur Übertragung der Besorgung eines Geschäftes Befugte «nur für gehörige Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion des Dritten» haftet.

106 AFG 11 II.

107 Vgl. Art. 7 des geltenden Rechts mit Art. 11 altAFG.

108 Vgl. AFG 48 mit Art. 15 II altAFG.

Verfügung stehen<sup>109</sup>. Neu wird zudem – im Einklang mit dem EG-Recht – die Veröffentlichung eines ungeprüften *Halbjahresberichtes* innert zwei Monaten nach Ablauf der ersten Hälfte des Rechnungsjahres verlangt<sup>110</sup>.

- Ebenfalls neu ist das Erfordernis, für jeden Fonds einen *Prospekt* zu veröffentlichen. Dass dadurch vor allem auch EG-Standards erfüllt werden sollen, wird im Gesetz erstaunlich offen zugegeben, wenn erklärt wird, der Prospekt enthalte «den Inhalt des Fondsreglementes sowie zusätzliche Angaben, die der Bundesrat nach Massgabe des Rechtes der Europäischen Gemeinschaft festlegt»<sup>111</sup>.
- Für *Risikofonds* ist – wie erwähnt – als besondere Publizitätsmassnahme verlangt, dass schon im Namen, aber auch in der Werbung, im Prospekt und beim Vertragsabschluss auf das besondere Risiko hingewiesen wird<sup>112</sup>.
- Mehr oder weniger unverändert bleibt das *Auskunftsrecht* des Anlegers<sup>113</sup>.

In den Vernehmlassungen wurde kritisiert, dass der Anleger, der Angaben über einzelne Geschäftsvorfälle vergangener Jahre verlangt, ein berechtigtes Interesse glaubhaft machen muss. Dazu ist festzuhalten, dass es eben auch missbräuchliche Auskunftsbegehren gibt und diese – nicht zuletzt zulasten der übrigen Anleger – die Fondsverwaltung verteuern.

- e) Die *Änderung von Fondsreglementen* wird neu nicht mehr vom Richter, sondern von der Aufsichtsbehörde bewilligt<sup>114</sup>.

---

109 AFG 48 I; das bisherige Recht (altAFG 15 II) sah sechs Monate vor.

110 AFG 48 II.

111 AFG 50 I, konkretisiert in AFV 77 und im Anhang zur AFV.

112 AFG 35 VI; gemäss AFV 45 bedarf die «Warnklausel» der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

113 Vgl. AFG 26 mit altAFG 22.

114 Vgl. AFG 8.

Damit wurde den Erfahrungen der Praxis Rechnung getragen, wonach solche Änderungen materiell ohnehin von der Aufsichtsbehörde entschieden wurden und Anleger praktisch nie im Verfahren auftraten. Aufgrund der massiven Kritik seitens institutioneller Anleger an dieser Kompetenzverlagerung blieb aber die Möglichkeit der richterlichen Überprüfung beibehalten: «Erheben Anleger Einwendungen, so überweist die Aufsichtsbehörde die Akten an den zuständigen Richter.»<sup>115</sup>. Damit konnten die Interessen nach einem effizienten Verfahren (für den Normalfall) mit denen nach unbeschränktem Rechtsschutz (für Ausnahmefälle) in Einklang gebracht werden.

Reglementsänderungen müssen im voraus sowie nachträglich angemessen bekanntgegeben werden<sup>116</sup>.

- f) Zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen, die den Anlegern gemeinsam zukommen, kann ein *Vertreter der Anlegergemeinschaft* ernannt werden<sup>117</sup>. Auch dadurch wird die Stellung der Anleger verstärkt, da zumindest der typische Kleinanleger kaum je selber solche Rechte geltend machen würde. Zuständig zur Ernennung ist der Richter<sup>118</sup>.

## V. Erste Erfahrungen mit dem neuen Recht

- a) Für ein Urteil über die Bewährung der revidierten Ordnung in der Praxis ist es noch zu früh. Wie bei jeder Inkraftsetzung neuer Bestimmungen zu einem komplexen Thema sind verschiedene offene Fragen und einzelne Schwächen des Entwurfs bei der Umsetzung in der Praxis aufgedeckt worden. Im ganzen scheinen aber die neuen Bestimmungen den Lackmустest bestanden zu haben.

---

115 AFG 8 III.

116 AFG 8 II.

117 AFG 28.

118 Der Vorentwurf hatte noch die Bestellung des Vertreters durch die Aufsichtsbehörde vorgesehen, was jedoch in der Vernehmlassung auf erhebliche Kritik gestossen ist.



- b) Zahlenmässig zeigt sich aufgrund des neuen Rechts freilich *noch kein eigentlicher Durchbruch*:
- In den ersten acht Monaten seit dem Inkrafttreten wurden fünf neue Fonds gegründet (und gleichzeitig fünf bisherige liquidiert); bis Ende 1995 dürften es insgesamt ein gutes Dutzend sein<sup>119</sup>. Dies ist nicht gerade berauschend, wenn man bedenkt, dass 1993 28 und 1994 22 neue Fonds gegründet wurden<sup>120</sup>. Es scheint, dass die Fondswirtschaft vorerst so sehr mit der Anpassung der bestehenden Fonds an das revidierte Recht innerhalb der kurzen Übergangsfristen<sup>121</sup> beschäftigt ist, dass für die Ausnützung der neuen Möglichkeiten noch kaum Kapazität bestand.
  - Ende 1994 waren 701 ausländische Fonds in der Schweiz zugelassen, Ende August 1995 waren es 810. Zahlreiche Gesuche waren in jenem Zeitpunkt hängig. Etwa zur Hälfte dürften die neu zum Vertrieb zugelassenen Fonds schweizerisch beherrscht sein. An den übrigen ausländischen Fonds dürfte die Schweizer Fondswirtschaft deshalb keine Freude haben, weil die Öffnung für ausländische Fonds in der Schweiz bisher noch nicht durch Gegenrecht in anderen Staaten belohnt wurde.
  - Überführungen ausländischer Fonds in die Schweiz sind in den ersten acht Monaten unter der Ägide des neuen Rechts keine erfolgt; einige Gesuche und Anfragen waren im September 1995 hängig.
- c) Von der Revision des Anlagefondsrechts haben bisher – so scheint es – *vor allem die Anleger profitiert*. Ihnen kommen die Erweiterung der Anlagemöglichkeiten und die Verbesserung der Information zugut. Die Schweizer Fondswirtschaft wird dagegen aus der Reform erst und nur dann erhebliche Vorteile ziehen, wenn

---

119 Kaum Interesse zeigte die Fondswirtschaft bisher – entgegen den Erwartungen – für die Möglichkeit, Fonds mit besonderem Risiko zu schaffen.

120 Der Aufschwung in den Jahren 1993 und 1994 dürfte mit dem Wegfall der Emissionsabgabe per 1. April 1993 (vgl. vorn Ziffer I. d) zusammengehangen haben.

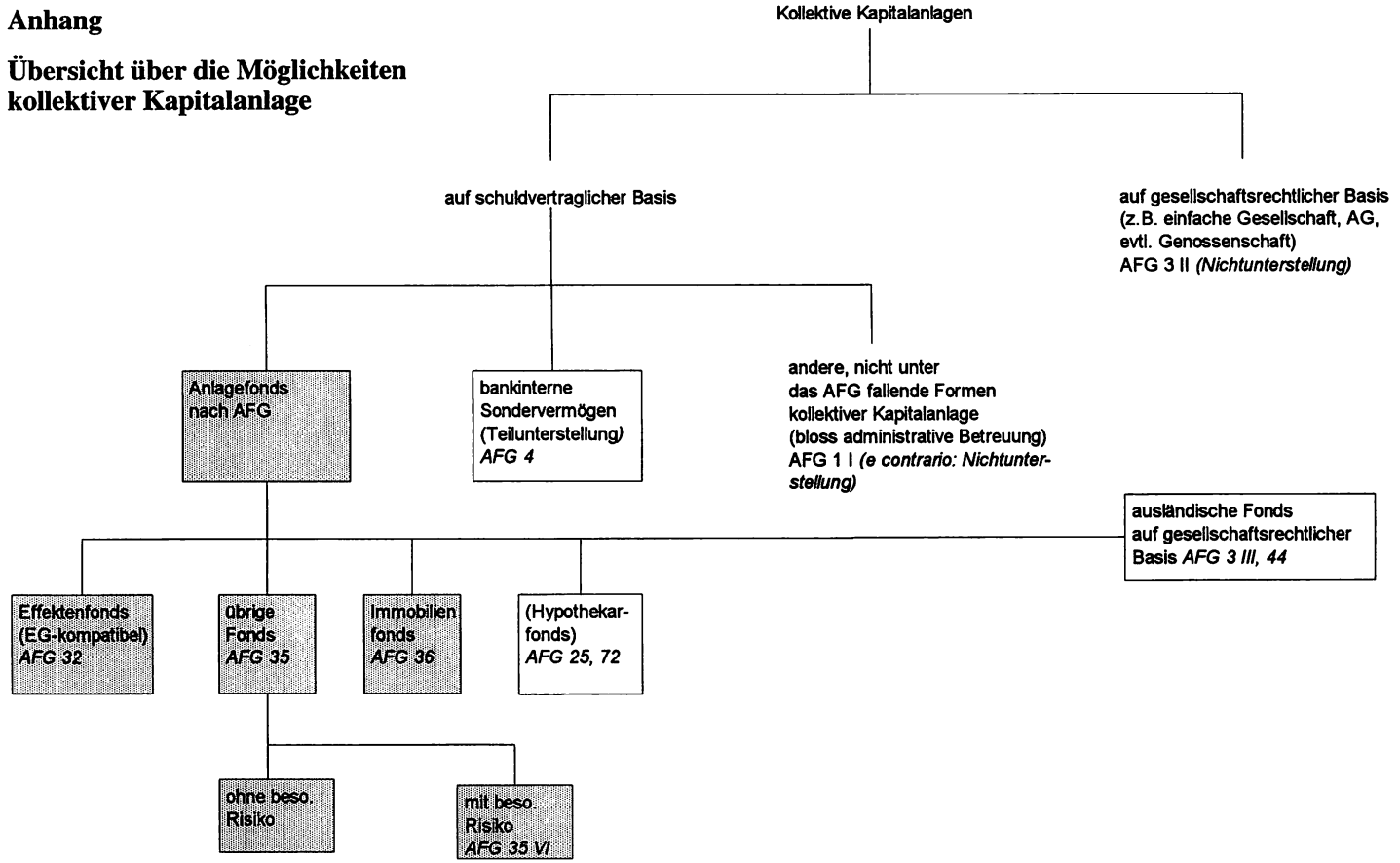
121 Diese sehen Anpassungen mit Fristen von 3, 6, 12 und 24 Monaten vor.

es gelingt, die Früchte der Anpassung an die EG-Richtlinien in der Form einer erleichterten Zulassung der Anteile von Schweizer Fonds im EG-Raum zu ernten. Dafür wird es bilateraler Absprachen bedürfen.

- d) Auch wenn daher bisher nur *Teilerfolge* zu verzeichnen waren, darf wohl insgesamt eine *positive Zwischenbilanz* zur Gesetzesreform gezogen werden: Die Schweiz verfügt nun über ein liberales und modernes Fondsgesetz, das keinen Vergleich mit dem Ausland zu scheuen braucht und das auch für Anpassungen an künftige Entwicklungen offen ist. Insoweit ist die Konkurrenzfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz wiederhergestellt worden.

# Anhang

## Übersicht über die Möglichkeiten kollektiver Kapitalanlage



Sonderdruck aus:

«Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts»

Schweizer Schriften zum Bankrecht, Band 37

---

PETER FORSTMOSER

# Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht

Eine Einführung

---

Schulthess Polygraphischer Verlag Zürich 1996