

# Der autonome Nach-, Mit- und Vorvollzug europäischen Rechts: das Beispiel der Anlagefondsgesetzgebung\*

<i>Inhaltsübersicht</i>	Seite
I. Schweizerisches Anlagefondsrecht und europäisches Richtlinienrecht	523
1. Die Reform des schweizerischen Anlagefondsrechts	524
2. Das europäische Richtlinienrecht	526
3. Europakompatibilität als Ziel der schweizerischen Gesetzgebungsarbeit	527
4. Verschämte und offene Hinweise auf das EU-Recht	528
II. Der sogenannt autonome Nachvollzug	529
III. Der Mitvollzug der Entwicklungen in der EU	531
IV. Vorvollzug europäischen Rechts in der Schweiz	533
V. Belohnung des Musterschülers?	535
VI. Eine nüchterne Schlussbemerkung	537

## *I. Schweizerisches Anlagefondsrecht und europäisches Richtlinienrecht*

Die Schweiz ist – sieht man von speziellen vertraglichen Bindungen ab – bis heute in keiner Weise verpflichtet, europäisches Gemeinschaftsrecht zu beachten. Sie tut es – rechtlich auf freiwilliger Basis – trotzdem, aus Überzeugung, aus politischer Raison und aus wirtschaftlicher Notwendigkeit. Neue Gesetze werden seit einem guten Jahrzehnt konsequent auf ihre Europakompatibilität überprüft, und europäisches Richtlinienrecht wird regelmässig im Wege des sogenannt autonomen Nachvollzuges auch in der Schweiz umgesetzt<sup>1</sup>, getreu dem von JEAN NICOLAS DRUEY kürzlich in etwas anderem Zusammenhang geprägten Motto: «Lasst uns aufnehmen, dann wird man uns nicht einnehmen.»<sup>2</sup>

\* Meinem Assistenten, Herrn lic.iur. OLIVER UNTERSANDER, danke ich für seine engagierte Unterstützung.

<sup>1</sup> Vgl. dazu allgemein BAUDENBACHER CARL: Zum Vollzug europäischen Rechts in der Schweiz, EuR 1992 309 ff. sowie WEBER ROLF H.: Der Einfluss des EG-Rechts auf das schweizerische Recht, in: WEBER/THÜRER/ZÄCH: Aktuelle Probleme des EG-Rechts nach dem EWR-Nein, Zürich 1993, 1 ff.

<sup>2</sup> Buchbesprechung in SZW 1998 322.

Das seit Anfang 1995 in Kraft stehende neue schweizerische Anlagefondsgesetz (AFG) ist – zusammen mit dem dazugehörigen Ordnungsrecht – ein Paradebeispiel direkten Einflusses des EU-Richtlinienrechtes auf die Schweiz. Nicht nur standen die gesetzgeberischen Arbeiten unter dem erklärten und unbestrittenen Ziel des autonomen *Nachvollzuges*, vielmehr enthält das AFG auch die Grundlagen zur Weiterentwicklung des schweizerischen Rechts im Sinne eines *Mitvollzuges* europäischer Entwicklungen. Und auf dieser Basis kam es schliesslich – auf Ordnungsstufe – gar zu einem *Vorvollzug*. Die folgende Skizze zu Ehren von ROGER ZÄCH, der sich seit Jahrzehnten engagiert und tatkräftig für die Annäherung der Schweiz an Europa und für die Beachtung und Umsetzung europäischen Rechts in der Schweiz eingesetzt hat<sup>3</sup>, möchte dieses Beispiel vorstellen (Ziff. II. bis IV.) und daraus einige Schlüsse ziehen (Ziff. V. und VI.). Vorab seien jedoch kurz Entwicklung und Konzeption des geltenden AFG und der Stand des einschlägigen europäischen Richtlinienrechtes in Erinnerung gerufen (Ziff. I.).

## 1. Die Reform des schweizerischen Anlagefondsrechts<sup>4</sup>

a) Das schweizerische Fondsgeschäft hat seit der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre eine dramatische Entwicklung durchgemacht: Zwar haben Schweizer Banken weiterhin neue Fonds gegründet, aber immer weniger in der Schweiz, sondern mehr und mehr im Ausland, vor allem in Luxemburg, das sich durch eine besonders liberale Fondsgesetzgebung auszeichnet. Hielten sich 1988 und 1989 die Zahl der Neugründungen in der Schweiz und in Luxemburg noch etwa die Waage, betrug die Zahl der neuen Luxemburger Fonds von Schweizer Banken 1990 ein Mehrfaches der in der Schweiz neu gegründeten Fonds, und 1991 wurden lediglich fünf neue schweizerische Fonds angemeldet, gleichzeitig aber 128 ausländische Fonds (von denen

<sup>3</sup> Vgl. etwa ZÄCH ROGER in AJP 1992 859: «[D]as EG-Recht ist weitgehend Recht, das für unsere Gesellschaften und unsere «globalisierte» Wirtschaft im Westen Europas passend ist. Man sollte daher eigentlich nicht fragen, wieviel wir vom *acquis communautaire* übernehmen müssen, sondern wieviel wir davon übernehmen dürfen!»

<sup>4</sup> *Materialien*: Botschaft zum revidierten BG über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz; AFG) vom 14. Dezember 1992, BBl 1993 I 217 ff., hier zitiert nach dem Sonderdruck 92.082; AmtlBull NR 1993 2449 ff., SR 1994 17 ff., NR 1994 350 ff., SR 1994 308, NR 1994 666 und SR 1994 375. Zu den Gründen für die Reform und zur Gesetzesentwicklung vgl. Botschaft 8 ff.; FORSTMOSER PETER, Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht. Eine Einführung, in: ZOBL (Hg.): Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996 (= SSB 37), 131 ff.; DERS., Einleitung zu FORSTMOSER (Hg.): Kommentar zum schweiz. Anlagefondsgesetz Bd. 1, Zürich 1997, N 3 ff.; KÜNG MANFRED/BÜCHI MARKUS, AFG. Materialien zum BG über die Anlagefonds, o.O. 1995, 42 ff.

121 in Luxemburg domiziliert waren) in der Schweiz zugelassen, weit überwiegend als Gründungen von Schweizer Banken.

b) Verantwortlich für diese Entwicklung waren vor allem drei Gründe:

- die *allzu rigiden Anlagevorschriften* des bisherigen schweizerischen Rechts,
- die *besondere Steuerbelastung* von Schweizer Fondsanteilen mit einer Emissionsabgabe auf dem Ausgabepreis,
- und schliesslich – was hier besonders interessiert – der Umstand, dass Luxemburger Fonds ihre Anteile problemlos *in der EU vertreiben* können, schweizerische Fonds dagegen nicht oder nur nach grossem Registrierungsaufwand<sup>5</sup>.

c) Schon 1986 hatte die Eidg. Bankenkommission (EBK) das Eidg. Finanzdepartement darauf hingewiesen, dass das Anlagefondsgesetz reformbedürftig sei. 1989 erschien der Bericht der «Arbeitsgruppe Finanzplatz Schweiz der Bundesratsparteien», der ebenfalls eine grundlegende Revision des AFG verlangte. Eine Reihe von parlamentarischen Vorstössen<sup>6</sup> stiess in die gleiche Kerbe.

Die geschilderten Sturmzeichen veranlassten den Bundesrat zum raschen Handeln: Mitte 1990 wurde eine Kommission eingesetzt mit dem Auftrag, bis Ende 1991 einen Revisionsentwurf auszuarbeiten<sup>7</sup>. Die Reform sollte – so der Auftrag – «umfassend» sein und die Konkurrenzfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz wieder herstellen.

Die Kommission konnte die ihr gesetzte knappe Frist einhalten. Das Resultat des Vernehmlassungsverfahrens – das ebenfalls zeitlich knapp bemessen wurde – war weit überwiegend positiv. Die breite Zustimmung zum Entwurf des Bundesrates erlaubte auch 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 in der Schlussabstimmung zu.

Parallel zur Behandlung im Parlament erstellte eine Arbeitsgruppe – bestehend aus der Expertenkommission und Vertretern der EBK – den Entwurf der bundesrätlichen Verordnung, und die EBK hat ihre Ausführungsbestimmungen ebenfalls schon während der parlamentarischen Beratungen redigiert.

<sup>5</sup> Dazu der Bundesrat in der Botschaft zur Genehmigung des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, BBl 1992 IV 296: «Heute ist der Vertrieb von Anteilen an Schweizer Fonds in de[r] EG praktisch unmöglich geworden.»

<sup>6</sup> Vgl. Botschaft (FN 4), 1.

<sup>7</sup> Der Verfasser dieses Aufsatzes war Mitglied der Expertenkommission für die Revision des AFG.

So konnten das Gesetz<sup>8</sup>, die bundesrätliche Verordnung<sup>9</sup> und die Verordnung der EBK<sup>10</sup> auf den 1. Januar 1995 in Kraft gesetzt werden, ein für die Schweiz unüblich forsches Tempo.

## 2. *Das europäische Richtlinienrecht*<sup>11</sup>

a) Grundlage der Harmonisierung des Investmentfondsrechts in der EU bildet die Richtlinie betreffend Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren vom 20.12.1985, die am 1.1.1989 in Kraft getreten ist<sup>12</sup>. Daneben existieren zwei Dokumente von untergeordneter Bedeutung<sup>13</sup>.

b) Im Februar 1993 und – nach einigen Modifikationen – erneut im Juli 1994 wurde von der Europäischen Kommission ein Vorschlag für eine Reihe von Änderungen der Richtlinie von 1985 vorgelegt, der im Wesentlichen eine Liberalisierung und die Berücksichtigung neuer Anlagemöglichkeiten zum Gegenstand hatte.

Entgegen der allgemein und auch von der Schweiz gehegten Erwartung stiess jedoch eine Reihe von Änderungsvorschlägen auf erheblichen Widerstand. Eine Einigung kam nicht zustande, was der Ministerrat im März 1995 formell feststellte. Die Kommission wollte ihren Vorschlag jedoch nicht zurückziehen, sondern andere Möglichkeiten prüfen, um die Erneuerung des Investmentfondsrechts dennoch zu verwirklichen. – Damit befand sich die Überarbeitung der Richtlinie von 1985 in einer Sackgasse<sup>13a</sup>.

Auf diese Entwicklung und ihre Auswirkungen auf das schweizerische Recht wird zurückzukommen sein<sup>14</sup>.

<sup>8</sup> AFG vom 18. März 1994, SR 951.31, AS 1994 2523 ff.

<sup>9</sup> V über die Anlagefonds (AFV) vom 19. Oktober 1994, SR 951.311, AS 1994 2547 ff.

<sup>10</sup> V der EBK über die Anlagefonds (AFV-EBK) vom 27. Oktober 1994, SR 951.311.1, AS 1994 3125 ff.

<sup>11</sup> Schweizerische Literatur: STADLER RALPH A., *Europäisches Investmentrecht und das schweizerische Anlagefondsgesetz*, Diss. Zürich 1990 = SSB 1, insb. 119 ff.; DAENIKER DANIEL, *Das revidierte Anlagefondsgesetz im Europäischen Umfeld*, SZW 1994 273 ff.; DEN OTTER MATTHÄUS, in: FORSTMOSER, *Kommentar (FN 4)*, Art. 32 N 10 ff.; DERS., *Bemerkungen zur Europakompatibilität des AFG*, in: ZOBL (FN 4) 207 ff.; vgl. auch Botschaft (FN 4), 71 ff.

<sup>12</sup> Abgedruckt bei FORSTMOSER, *Kommentar (FN 4)*, Bd. II Ziff. I-6.1.

<sup>13</sup> Eine Empfehlung des Rates vom 20.12.1985 und eine Änderungsrichtlinie vom 20.3.1988, beide abgedruckt bei FORSTMOSER, *Kommentar (FN 4)*, Bd. II Ziff. I-6.2 und I-6.3.

<sup>13a</sup> Aus dieser könnte sie freilich in absehbarer Zeit herausgeführt werden: Das Europäische Parlament will noch im Frühjahr 1999 zwei Änderungsvorschläge der Kommission (ABL. C 280 vom 9.9.1998, S. 8 und C 272 vom 1.9.1998, S. 9) beraten. Siehe dazu auch NZZ vom 1.4.1999 S. 33.

<sup>14</sup> Vgl. nachstehend Ziff. V.

### 3. *Europakompatibilität als Ziel der schweizerischen Gesetzgebungsarbeit*

a) Erklärtes *Ziel* der Reform des schweizerischen Fondsrechts war – neben Modernisierung und Liberalisierung – die *Europakompatibilität* des schweizerischen Rechts. So weist die Botschaft<sup>15</sup> darauf hin, «dass Schweizer Fonds wegen der nicht angepassten nationalen Bestimmungen auf dem EG-Markt stark benachteiligt und daher kaum vertreten sind», während umgekehrt ausländische Fonds in der Schweiz in der Regel die Vertriebsbewilligung problemlos erhalten würden. Die Revision biete «eine Möglichkeit zur Anpassung des Anlagefondsgesetzes an die Bestimmungen der EG». Und in den Eintrittsdebatten in den Räten wird die Absicht, das schweizerische Recht auf das EG-Richtlinienrecht auszurichten, von allen Votanten betont<sup>16</sup>. Dabei hatte der Bundesrat, dessen Botschaft noch vor dem EWR-Nein vom 6. Dezember 1992 verfasst worden war, die Hoffnung, auf der Basis eines europakompatiblen schweizerischen Rechts rasch den freien Vertrieb der schweizerischen Fondsanteile auf dem europäischen Finanzmarkt zu erreichen<sup>17</sup>. Im Parlament wurde dagegen – ein Jahr nach der EWR-Abstimmung – enttäuscht festgehalten, dass «mit dem Nein zum EWR der unmittelbare Zugang für Schweizer Fonds im Raum der Europäischen Union verwehrt» sei<sup>18</sup>.

b) Um eine rasche Anpassung an geänderte Verhältnisse im Allgemeinen und an die Entwicklung in der EU im Besonderen zu gewährleisten, wurde die Form des *Rahmengesetzes* gewählt<sup>19</sup>. Die bundesrätliche Botschaft zum AFG weist an nicht weniger als drei Stellen darauf hin, dass das schweizerische Gesetzgebungsverfahren nicht genüge, um sich ändernden Verhältnissen rasch anzupassen, dass daher «ein zeitgerechtes Handeln in solchen Situationen nur auf der Stufe Verordnung mög-

<sup>15</sup> FN 4, 73. – Mit dem Beitritt der Schweiz zum EWR wäre die europäische Fondsrichtlinie (dazu vorstehend bei FN 11–13) als Teil des *acquis communautaire* für die Schweiz verbindlich geworden. Aufgrund von Art. 4 I der Richtlinie hätten die schweizerischen Wertpapierfonds – unter der Voraussetzung der EU-kompatiblen Ausgestaltung des schweizerischen Rechts – ihre Fondsanteile im ganzen EU-Raum vertreiben können, und es hätte der Vertrieb in einem EU-Staat lediglich der in jenem Staat zuständigen Behörde angezeigt werden müssen, Art. 46 der Richtlinie.

<sup>16</sup> Vgl. AmtlBull NR 1993 2449 (ITEN), 2450 (PONCET), 2451 (DUCRET und HERCZOG) und 2452 (COMBY); AmtlBull SR 1994 17 (SALVIONI und KÜCHLER).

<sup>17</sup> Vgl. Botschaft (FN 4) 32/33, 73.

<sup>18</sup> AmtlBull NR 1993 2451 (HERCZOG).

<sup>19</sup> Vgl. etwa FEHR KURT, *Das neue Anlagefondsgesetz. Ziel erreicht?*, Bern/Stuttgart/Wien 1998, 11 f.; SPINLER PETER, *Das neue schweizerische Anlagefondsgesetz und das europäische Investmentgeschäft*, AJP 1994 284 ff., 288; FORSTMOSER in: ZOB (FN 4) 141 f.

lich» sei<sup>20</sup>. Die Ausarbeitung des AFG bestätigt dies: Sie dauerte immerhin 4,5 Jahre, obwohl das Gesetz in Rekordzeit fertiggestellt und in Kraft gesetzt wurde<sup>21</sup>. Auch das Bundesgericht hat wiederholt darauf hingewiesen, dass rasche Rechtsänderungen nur auf Verordnungsstufe möglich sind<sup>22</sup>. Im Gesetz wurden «nur die grundlegenden Bestimmungen festgelegt», bezüglich der «Detailvorschriften» wurde «auf die Verordnung verwiesen»<sup>23</sup>. In einer Vielzahl von Gesetzesbestimmungen finden sich daher Verweisungen auf die Verordnungsstufe<sup>24</sup>.

#### 4. *Verschämte und offene Hinweise auf das EU-Recht*

a) Der Gesetzgeber hat es bei den *Begriffen* und *Überschriften* vermieden, das EU-Recht ausdrücklich zu erwähnen. So spricht das Gesetz nicht von «EU-kompatiblen» und «nicht EU-kompatiblen» Fonds, sondern von «Effektenfonds»<sup>25</sup> und «Übrige[n] Fonds»<sup>26</sup>.

b) Die *Materialien* enthalten dagegen Klartext: Die Erläuterungen zum Vorentwurf<sup>27</sup> sprechen von einer Unterscheidung der Fondstypen in «EG-konforme» und «nicht EG-taugliche» Fonds, die Botschaft<sup>28</sup> von einer «Differenzierung EG-kompatible und übrige Fonds», wobei in einem Schema die Kongruenz der Begriffe «EG-kompatible Fonds» und «Effektenfonds» festgehalten wird.

<sup>20</sup> Botschaft (FN 4), 60, vgl. auch 10, 75.

<sup>21</sup> Andere Gesetzesvorhaben dauerten weit länger: 23 Jahre (Aktienrecht) oder gar über 30 Jahre (Urheberrecht).

<sup>22</sup> Vgl. etwa BGE 99 Ia 702 und 103 Ia 391 f. Zum Problem vgl. auch COTTIER THOMAS, Die Verfassung und das Erfordernis der gesetzlichen Grundlage, 2. Aufl. Chur/Zürich 1991, 174 f.

<sup>23</sup> Botschaft (FN 4) 10. Die deshalb in Kauf zu nehmende Inhaltlosigkeit des formellen Gesetzes wurde hinsichtlich des AFG vereinzelt kritisiert, allerdings offenbar in erster Linie aus Furcht davor, der Bundesrat und die EBK als Verordnungsgeber könnten nicht konsequent die jeweils liberalste Form der Konkretisierung wählen. Diese Befürchtung hat sich nicht bewahrheitet; ganz im Gegenteil ist der Bundesrat bei der Konkretisierung der Anlagemöglichkeiten dermassen weit gegangen, dass er die Vorgabe der Europakompatibilität verletzt hat, vgl. nachstehend Ziff. IV.

<sup>24</sup> Vgl. die – freilich unvollständige – Aufzählung bei KÜNG/BÜCHI (FN 4) 46 ff.

<sup>25</sup> Titel vor AFG 32.

<sup>26</sup> Titel vor AFG 35. Der Vorentwurf der Expertenkommission hatte die EG-konformen Fonds schwerfällig als «Wertpapier- und Wertrechtsfonds mit Anlagen aus geregelten Märkten» umschrieben und so ebenfalls einen direkten Hinweis auf das EU-Recht schon in der Bezeichnung vermieden, vgl. Erläuterungen zum Vorentwurf der Expertenkommission vom Dezember 1991 (hektografiert), 50.

<sup>27</sup> FN 26, 50.

<sup>28</sup> FN 4, 32.

c) Und schliesslich hat auch der Gesetzgeber in der Formulierung des *Gesetzes-textes* die bei der Wahl von Terminologie und Überschriften geübte Zurückhaltung fallen gelassen: An drei Stellen wird *ausdrücklich auf das Recht der Europäischen Gemeinschaft verwiesen*:

in Art. 32 II (im Anschluss an die Umschreibung der für Effektenfonds möglichen Anlagen):

«Der Bundesrat kann für Effektenfonds weitere Anlagen zulassen, namentlich solche, die nach dem Recht der Europäischen Gemeinschaft für Effektenfonds zugelassen sind»;

in Art. 43 III (bezüglich der Konkretisierung der Anlagevorschriften durch den Bundesrat):

«Bei den Anlagevorschriften für die Effektenfonds sind die massgebenden Anforderungen des Rechtes der Europäischen Gemeinschaft zu beachten»;

und in Art. 50 I (bezüglich des Prospekts):

Der Prospekt «enthält den Inhalt des Fondsreglementes sowie zusätzliche Angaben, die der Bundesrat nach Massgabe des Rechtes der Europäischen Gemeinschaft festlegt».

Durch diese Bestimmungen sollte der *autonome Nachvollzug* des EU-Rechts sichergestellt und gleichzeitig ein *laufender Mitvollzug* auf Verordnungsstufe ermöglicht werden. Pikanterweise ergab sich daraus in der Umsetzung auch ein *Vorvollzug* europäischen Rechts.

## II. Der sogenannt autonome Nachvollzug

Die Revision des schweizerischen Anlagefondsrechts ist ein Paradebeispiel für den sog. autonomen Nachvollzug von EU-Recht. Die Expertenkommission erarbeitete ihren Vorschlag in ständiger Abstimmung mit der EU-Richtlinie, aber auch unter Berücksichtigung der Umsetzung dieser Richtlinie in den EU-Ländern. Der bundesrätliche Entwurf des AFG behielt die EU-Kompatibilität bei, und auch in den Räten wurde daran nicht gerüttelt. Als Verordnungsgeber schliesslich hat der Bundesrat «nichts anderes getan, als die zwingenden Vorschriften der EG-Richtlinien umzusetzen in eine Form und Sprache, die uns näher liegt als die schwer leserlichen EG-Direktiven»<sup>29</sup>, genauer: er hat nichts anderes beabsichtigt<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> MARTI ROMAIN, Totalrevision des Anlagefondsgesetzes und der zugehörigen Verordnungen – Ein kurzer Überblick, in: Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz Bd. 3, Bern 1995, 37 ff., 46.

<sup>30</sup> Vgl. dazu nachstehend Ziff. IV.

Die Gesetzgebungsarbeiten für das AFG zeigen daher die *Eigenarten des autonomen Nachvollzuges* von EU-Recht plastisch auf:

a) Das EU-Richtlinienrecht setzte die *Minimalstandards*. Dies bot zwar eine gewisse Gewähr dafür, sich im Rahmen des heute international Üblichen zu bewegen. Gleichzeitig waren dadurch aber auch *liberalere Regelungen verbaut*, wie sie an einzelnen Stellen aus schweizerischer Sicht wünschbar gewesen wären.

b) Das EU-Recht setzte mit den Minimalstandards aber zugleich im Wesentlichen auch die *Maximalstandards*. Nur an zwei Stellen geht das schweizerische Recht über das EU-Minimum hinaus:

- In AFG 9 VI wird nicht nur die von der Richtlinie<sup>31</sup> verlangte *juristische* Trennung von Fondsleitung und Depotbank verlangt, sondern auch eine *personelle* Trennung auf der Stufe der geschäftsführenden Personen<sup>32</sup>.
- Und in AFG 50 I ist – was freilich wenig Sinn macht – vorgesehen, dass der Prospekt das Fondsreglement enthalten muss, während es nach der Richtlinie genügt, dass dieses Dokument auf Wunsch bezogen werden kann<sup>33, 34</sup>.

Ebenso wurde auf Verordnungsstufe kaum je über die Anforderungen der Richtlinie hinausgegangen<sup>35</sup>.

Auch in dieser Hinsicht hat sich die konsequente Ausrichtung auf EU-Recht nicht nur positiv ausgewirkt: Vereinzelt wären strengere Anforderungen im Dienste des Anlegerschutzes durchaus erwünscht gewesen. Der Gesetzgeber hat davon abgesehen, wollte er doch die schweizerische Fondswirtschaft gegenüber der europäischen nicht benachteiligen.

c) Schliesslich wurde auch in der Schweiz – nicht anders als in EU-Ländern, in denen die Fondswirtschaft eine bedeutende Rolle spielt – versucht, den Spielraum des Richtlinienrechts auszuschöpfen, um die Attraktivität des eigenen Rechts zu steigern. So wurde getreu dem Vorbild von Luxemburg der Umstand genutzt, dass die EU-Richtlinie die Möglichkeit offen lässt, im einzelstaatlichen Recht auch solche Fonds vorzusehen, die nicht EU-kompatibel sind, dafür aber auch nicht von den

<sup>31</sup> Zit. bei FN 12, Art. 10 II.

<sup>32</sup> Dazu Botschaft (FN 4), 22 f., 73; BUTTSCHARDT ALFRED in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 9 N 7, 12; DEN OTTER ebenda Art. 9 Abs. 6 Ziff. 1.

<sup>33</sup> Vgl. Richtlinie 1985 (zit. bei FN 12), Art. 29 II.

<sup>34</sup> Zur Kritik vgl. DEN OTTER in: ZOBL (FN 4), 211 f.; MARTI ROMAIN in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 50 N 72 und 85.

<sup>35</sup> Vgl. DEN OTTER in: ZOBL (FN 4), 211.

Vorteilen des Vertriebs der Anteile EU-kompatibler Fonds in der gesamten EU profitieren können: Mit den sog. «*Übrigen Fonds*»<sup>36</sup> wurde eine zweite Fondskategorie mit erweiterten Anlagemöglichkeiten geschaffen<sup>37</sup>. Eine Untergruppe der «*Übrigen Fonds*» sind die Fonds mit besonderem Risiko<sup>38</sup>.

d) Mit der konsequenten Umsetzung des EU-Rechts musste auch in Kauf genommen werden, dass sich die schweizerische Gesetzgebung am *Stand der Achtzigerjahre* – die einschlägige Richtlinie stammt bekanntlich von 1985 – zu orientieren hatte. Moderneren wirtschaftlichen Entwicklungen konnte nur im Rahmen der «*Übrigen Fonds*» Rechnung getragen werden<sup>39</sup>.

e) Insgesamt hat sich bei der Reform des AFG das Wort vom «autonomen» Nachvollzug als Euphemismus erwiesen. Es wurde zwar konsequent nachvollzogen, aber – wenn man sich nicht auf eine formalrechtliche Optik beschränkt – keineswegs autonom. Für die Bereiche, in denen sich die Schweiz dem europäischen Wettbewerb zu stellen hat, dürfte diese Erfahrung allgemein gelten.

### *III. Der Mitvollzug der Entwicklungen in der EU*

a) Durch die Delegation massgebender Kompetenzen an die Verordnungsstufe hat der Gesetzgeber des AFG bewusst die Möglichkeit einer raschen Anpassung an geänderte Verhältnisse geschaffen. Dass er dabei insbesondere auch an die Entwicklung des EU-Rechts gedacht hat, zeigt sich daran, dass er an drei – bereits zitierten – Stellen ausdrücklich auf das EU-Recht verweist:

– In den Art. 43 III und 50 I schränkt das Gesetz die von Verfassung wegen gegebene Kompetenz des Bundesrates zum Erlass von Vollziehungsverordnungen<sup>40</sup> dadurch ein, dass der Bundesrat auf die Beachtung des Rechts der Europäischen Gemeinschaft verpflichtet wird.

<sup>36</sup> AFG 35.

<sup>37</sup> Zur Gesetzesentstehung vgl. SPINLER (FN 19), 290 f, zu den «*Übrigen Fonds*» im Einzelnen DERS., in: Kommentar FORSTMOSER (FN 4), Art. 35 N 34 ff.

<sup>38</sup> AFG 35 VI.

<sup>39</sup> Dies mit Ausnahme des «Vorvollzugs» von bisher nicht in Kraft gesetztem EU-Recht auf Verordnungsstufe, dazu nachstehend Ziff. IV.

<sup>40</sup> Vgl. BV 102 Ziff. 5., dazu etwa HÄFELIN ULRICH/MÜLLER GEORG, Grundriss des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 3. Aufl. Zürich 1998, N 329.

- Art. 32 II enthält dagegen eine Erweiterung der Verordnungskompetenz des Bundesrates: In Abweichung vom Gesetz – mithin also in einer *gesetzesvertretenden* Verordnung – soll der Bundesrat für Effektenfonds *weitere Anlagen* zulassen können, die vom Gesetz<sup>41</sup> nicht vorgesehen sind, «namentlich solche, die nach dem Recht der Europäischen Gemeinschaft für Effektenfonds zugelassen sind». Der Bundesrat soll also nicht nur bei der Konkretisierung des Gesetzes EU-Recht beachten, er soll sogar *vom Gesetz abweichen* und andere als die gesetzlich genannten Anlagemöglichkeiten vorsehen können, wenn sich dies aufgrund des EU-Rechts und seiner Weiterentwicklung aufdrängt.

Während sich die Bestimmungen von AFG 43 III und 50 I in der heutigen Form bereits im bundesrätlichen Entwurf fanden<sup>42</sup>, kam AFG 32 II erst in den Räten – aufgrund eines Antrags der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates – in das Gesetz<sup>43</sup>. Im Nationalrat gab die – immerhin ungewöhnliche – Bestimmung zu keinen Äusserungen Anlass, im Ständerat wurde sie vom französischsprachigen Berichterstatter kurz damit begründet, es gehe darum zu verhindern, dass der Bundesrat «pleins pouvoirs» habe, und dieser müsse daher in seiner Verordnungskompetenz darauf beschränkt werden, diejenigen Bestimmungen zu erlassen, die notwendig seien, um schweizerische Fonds im Ausland, insbesondere in Europa zu platzieren<sup>44</sup>. Dies mag das Motiv der Ergänzung gewesen sein, entspricht allerdings nicht ihrem Wortlaut («namentlich»).

Dass dem Bundesrat durch die neue Bestimmung die Kompetenz eingeräumt wurde, von der gesetzlichen Ordnung *abzuweichen*, wurde im Gesetzgebungsverfahren offenbar nicht als Problem erkannt.

- b) In der Literatur wird im Hinblick auf AFG 32 II von einer «dynamischen Verweisung» gesprochen<sup>45</sup>, was insofern unkorrekt ist, als unter einer dynamischen Verweisung gemeinhin eine Verweisung auf die *jeweils geltende Form* eines Verweisungsobjekts verstanden wird<sup>46</sup>. Eine «automatische» Anpassung an Änderungen des EU-

<sup>41</sup> AFG 32 I.

<sup>42</sup> Dort als Art. 42 I und 49 I.

<sup>43</sup> Vgl. AmtlBull NR 1993 2456.

<sup>44</sup> SALVIONI in AmtlBull SR 1994 23/24.

<sup>45</sup> So DEN OTTER MATTHÄUS in: SCHÜRMANNS LEO, Wirtschaftsverwaltungsrecht, 3. Aufl. Bern 1994, 373 ff., 382; vgl. auch NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 1997, § 5 N 21.

<sup>46</sup> Vgl. GÖBEL LUDWIG, Gleitendes Verweisen als Rechtsetzungsform, in: SCHÄFFER/TRIFFTERER, Rationalisierung der Gesetzgebung, Baden-Baden 1982, 64 ff., 65. Speziell zum schweizerischen (Aktien-) Recht vgl. TANNER BRIGITTE, Die Auswirkungen des neuen Aktienrechts auf Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Genossenschaften und Bankaktiengesellschaften, in: FS FORSTMOSER, Zürich 1993, 31 ff., 34 ff.

Rechts aber ergibt sich aus AFG 32 II nicht, sondern einzig die Ermächtigung an den Bundesrat, solche Anpassungen von sich aus vorzunehmen (und wohl auch der Wunsch des Gesetzgebers, der Bundesrat solle in diesem Sinne tätig werden).

c) Ob die Ermächtigung der Exekutive zur Korrektur von Gesetzen im Sinne einer Anpassung an das EU-Recht künftig zum festen Bestandteil des schweizerischen gesetzgeberischen Instrumentariums wird, muss sich weisen. Vorläufig scheint AFG 32 II noch ein Unikum zu sein. Immerhin sieht der Vorentwurf zur Revision des Rechnungslegungsrechtes vom 29.6.1998 an zwei Stellen vor, dass der Bundesrat gesetzliche Kriterien abändern darf, um sie «den entsprechenden Bestimmungen in den umliegenden Ländern an[zu]passen»<sup>47</sup>, was im Ergebnis auf eine Kompetenz zur Anpassung an sich wandelndes EU-Recht hinauslaufen dürfte.

#### *IV. Vorvollzug europäischen Rechts in der Schweiz*

a) Ein merkwürdiges Resultat zeitigten die parallel verlaufenden legislatorischen Anstrengungen der Schweiz und der EU:

Wie vorn S. 525 f. in Erinnerung gerufen, wurden in den Jahren 1993 und 1994 – gleichzeitig mit den Beratungen des Gesetzes durch die Legislative – auch die einschlägigen Verordnungen ausgearbeitet. Die bundesrätliche Verordnung wurde am 19.10.1994 verabschiedet.

In der EU war in dieser Zeit die Änderung der Richtlinie von 1985 pendent. Im Juli 1994 wurde – wie erwähnt – dem Europäischen Parlament ein definitiver Entwurf für eine neue Richtlinie 1994 vorgelegt.

Um auf dem neuesten Stand des europäischen Investmentfondsrechts zu sein und um die eigene Verordnung nicht kurz nach ihrem Inkrafttreten schon wieder anpassen zu müssen, entschloss sich der Bundesrat, den Entwurf zu einer neuen Anlagefondsrichtlinie der Kommission vom 20.6.1994 teilweise bereits umzusetzen<sup>48</sup>. Dies in der Gewissheit, dass die entsprechenden Änderungsvorschläge unbestritten seien, und in der Erwartung, dass die Änderungsrichtlinie in den nächsten Monaten umge-

<sup>47</sup> Art. 35 III mit Bezug auf die Abgrenzung der grossen Organisationen, deren Rechnungslegung qualifizierten Anforderungen genügen muss; Art. 43 III hinsichtlich der Abgrenzung kleiner Organisationen, bei denen die Revisionspflicht entfällt.

<sup>48</sup> Vgl. Jahresbericht der EBK 1994 58.

setzt würde<sup>49</sup>. Dies geschah – anders, als es zum Teil kommentiert wurde – weniger aus «vorausgehendem Gehorsam» oder «vorausgehender Europafreundlichkeit»<sup>50</sup> als vielmehr deshalb, weil der Entwurf der Änderungsrichtlinie attraktive Liberalisierungsvorschläge enthielt, die der Bundesrat der schweizerischen Fondswirtschaft zugänglich machen wollte<sup>51</sup>.

Es kam aber, wie angedeutet, anders als erwartet: Die Änderungsrichtlinie wurde im März 1995 – wohl nicht für immer, aber jedenfalls fürs Erste<sup>51a</sup> – auf Eis gelegt, zu einem Zeitpunkt, in welchem das AFG und die dazugehörige bundesrätliche Verordnung bereits in Kraft standen. Die Schweiz ist damit – soweit ersichtlich – das einzige Land, welches die Änderungsrichtlinie bereits (*vor*)vollzogen hat.

b) Problemlos ist dieses Kuriosum nicht:

– Zum einen wurde dadurch das *Ziel, die Effektenfonds konsequent und ausnahmslos europakompatibel auszugestalten, verfehlt*. Es trifft eben nicht zu, dass sich die Schweiz durch die «Vorbeachtung der EG-Richtlinie»<sup>52</sup> «europäischer»<sup>53</sup> und «europakompatibler»<sup>54</sup> verhalten hätte als die EU-Staaten. Vielmehr wurden für die schweizerischen Effektenfonds Anlagemöglichkeiten geschaffen, die in der EU nicht – vielleicht noch nicht<sup>54a</sup> – zugelassen sind.

– Innerschweizerisch stellt sich die Frage der Rechtmässigkeit der bundesrätlichen Verordnung, soweit sie Anlagemöglichkeiten aus dem Richtlinienentwurf übernimmt:

Die Zulassung von Anlagen in Bankguthaben bis maximal 25% des Fondsvermögens<sup>55</sup> zum Beispiel kann nicht als *Gesetzesvollzug* qualifiziert und auf die allgemeine verfassungsrechtliche Kompetenz des Bundesrates zum Erlass gesetzesvollziehender Verordnungen<sup>56</sup> gestützt werden: Bankguthaben stellen keine Konkretisierung oder Ausführung der Begriffe «Wertpapiere» oder «Wertrechte» dar. Und die Berufung auf die Ermächtigung von AFG 32 II genügt jedenfalls dann

<sup>49</sup> Vgl. dazu MARTI, Totalrevision (FN 29), 46; DEN OTTER in: SCHÜRMAN (FN 45), 386; DERS. in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 32 N 28 ff. und in: ZOBL (FN 4), 212 f.; FEHR (FN 19), 50.

<sup>50</sup> So DEN OTTER in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 32 N 1.

<sup>51</sup> Vgl. DEN OTTER in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 32 N 28.

<sup>51a</sup> Zur neuesten Entwicklung vgl. vorn FN 13a.

<sup>52</sup> MARTI, Totalrevision (FN 29), 46.

<sup>53</sup> DEN OTTER in: ZOBL (FN 4), 212.

<sup>54</sup> DEN OTTER in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 32 N 28.

<sup>54a</sup> Die neuesten Vorschläge in der EU – dazu vorn FN 13a – entsprechen zum Teil den Änderungsvorschlägen aus dem Jahr 1994, welche die Schweiz bereits umgesetzt hat.

<sup>55</sup> AFV 31 I lit. e.

<sup>56</sup> Dazu vorn bei FN 41.

nicht, wenn man – wie offenbar das Parlament<sup>57</sup> – davon ausgeht, dass diese Bestimmung eine Abweichung vom Gesetz nur gestattet, wenn sich diese mit der Rechtslage in der EU legitimiert.

Damit aber ist die *Rechtmässigkeit* der bundesrätlichen Verordnung – soweit sie aufgrund einer Umsetzung des Richtlinienentwurfs von 1994 vom AFG abweicht – in Frage gestellt: Gesetzes*vollziehende* Bestimmungen liegen nicht vor<sup>58</sup>, und für eine *gesetzesvertretende* Regelung auf Verordnungsstufe fehlt es an der gesetzlichen Grundlage<sup>59</sup>.

## V. *Belohnung des Musterschülers?*

a) Die fehlende EU-Kompatibilität des AFG vor dessen Reform wirkte sich für die Schweizer Fondswirtschaft äusserst nachteilig aus. In den Worten der Botschaft<sup>60</sup>: «Schweizer Fonds bedürfen nach wie vor in jedem EG-Land einer Bewilligung für den öffentlichen Vertrieb, was nicht einmal in allen Staaten möglich ist.»

Dem sollte durch die Gesetzesreform Abhilfe geschaffen werden. Dabei ergab sich aus einem Informationsaustausch mit der EG, «dass jede einzelne Bestimmung der EG-Richtlinie als Mindestpostulat zu verstehen sei...». Deshalb müsse das neue AFG «die EG-Richtlinie erfüllen...», wenn Schweizer Fonds auf dem EG-Markt Freizügigkeit erlangen wollen.<sup>61</sup> Erklärtes Ziel der Reform war es daher – wie mehrmals erwähnt –, EU-kompatible Fonds «zu schaffen, um von der europäischen Freizügigkeit für Anlagefonds zu profitieren»<sup>62</sup>.

Das Ziel wurde verfehlt. Mangels staatsvertraglicher Basis können Schweizer Fonds trotz der Beachtung der einschlägigen europäischen Richtlinie durch das schweizerische Recht *nicht von der Freizügigkeit im EU-Raum profitieren*. Insofern hat sich das

<sup>57</sup> Vgl. vorn bei FN 45.

<sup>58</sup> So kann etwa – wie bei FN 56 erwähnt – die auf Verordnungsstufe zugelassene Investition in Bankguthaben nicht als Konkretisierung des Gesetzes, als Ausfüllung des vom Gesetz vorgegebenen Rahmens verstanden werden. Vgl. HÄFELIN/MÜLLER (FN 40), N 109.

<sup>59</sup> Der Erlass *gesetzesvertretender* Verordnungen ist strengen Regeln unterworfen: Die Delegation muss sich auf eine bestimmte, genau umschriebene Materie beschränken und die Grundzüge der delegierten Materie, d.h. die wichtigen Regelungen, müssen in einem Gesetz im formellen Sinn umschrieben sein; vgl. dazu und zu den weiteren Voraussetzungen HÄFELIN/MÜLLER (FN 40), N 328.

<sup>60</sup> FN 4, 73.

<sup>61</sup> Erläuterungen zum Vorentwurf (FN 26), 16.

<sup>62</sup> Botschaft (FN 4), 32.

– mit der vorstehend Ziff. IV. erwähnten Ausnahme – *mustergültige Verhalten der Schweiz bisher nicht ausbezahlt*<sup>63</sup>.

Was bleibt, ist die Hoffnung, dass schweizerische Fonds «in den Mitgliedstaaten der EU und des EWR etwas schneller eine Bewilligung erhalten als andere Vehikel aus Drittstaaten, deren Anlagepolitik den EU-Bewilligungsbehörden weniger vertraut ist.»<sup>64</sup> Darüber hinaus dürfte die EU-Kompabilität allenfalls auch eine Grundvoraussetzung dafür sein, dass eine Vertriebsbewilligung für Schweizer Fondsanteile überhaupt erlangt werden kann.

b) *Freizügigkeit* könnte dagegen – sieht man von einem Beitritt zur EU oder zum EWR ab – *nur aufgrund von Vereinbarungen* erlangt werden. Das AFG ermächtigt denn auch 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»<sup>65</sup>. Auch für den Abschluss von Verträgen dürfte die EU-Kompatibilität des Schweizer Rechts zumindest nützlich, vermutlich aber notwendig sein, wird doch «damit die Grundlage für ein Freizügigkeitsabkommen für Schweizer Fonds im EG-Raum gelegt»<sup>66</sup>. – Bis heute sind freilich keine entsprechenden Anstrengungen unternommen worden<sup>67, 68</sup>.

<sup>63</sup> Im Gegenteil: Seit Inkrafttreten des Gesetzes stehen rund 90 neu gegründeten Schweizer Fonds über 760 (in der Schweiz neu zum Vertrieb zugelassene) ausländischen Fonds gegenüber. Vgl. FISCHER GÉRARD, «No future» für Schweizer Anlagefonds?, Sonderbeilage Anlagefonds 98 zur NZZ vom 26.1.1999, B. 3.

<sup>64</sup> DEN OTTER in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 32 N 9.

<sup>65</sup> AFG 45 V; die Bestimmung wurde in dieser Form nach der Ablehnung des EWR-Vertrages durch das Parlament aufgrund eines Antrags der Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates in den Gesetzesentwurf eingefügt, vgl. AmtBull NR 1993 2460. Vgl. dazu SPINNLER PETER in: FORSTMOSER, Kommentar (FN 4), Art. 45 N 8, 45 ff. Zur Zeit bestehen *keine entsprechenden Verträge*.

<sup>66</sup> Botschaft (FN 4), 73; in diesem Sinne allgemein auch schon der Bundesrat zur «Swisslex»-Vorlage: Botschaft über das Folgeprogramm nach der Ablehnung des EWR-Abkommens, BBl 1993 I 805 ff., 821 f.: «Es liegt in unserem eigenen Interesse, die systematische Prüfung der Europaverträglichkeit des aktuellen und künftigen schweizerischen Rechts weiterzuführen. Damit reduzieren wir Hindernisse für den Abschluss von Liberalisierungs- und Reziprozitätsabkommen mit der EG oder ihren Mitgliedstaaten.»

<sup>67</sup> Dazu ernüchternd TSCHÄNI HANS, EU-Regulierung und die Schweizer Fondsbranche, Sonderbeilage Anlagefonds 98 zur NZZ vom 26.1.1999, B 9: «Trotz EU-Kompatibilität des AFG bleibt damit die Freizügigkeit beim Vertrieb von schweizerischen Anlagefonds im EU-Raum vorläufig Illusion.»

<sup>68</sup> Auch die zwischen der Schweiz und der EU vorgesehenen bilateralen sektoriellen Verträge werden hinsichtlich der Vertriebsmöglichkeiten schweizerischer Anlagefonds im EU-Raum nichts ändern: Die Vereinbarungen werden lediglich Regelungen bezüglich des Land-, Luft- und freien Personen-

## VI. *Eine nüchterne Schlussbemerkung*

Die Entwicklung des schweizerischen Fondsrechts bestätigt es einmal mehr: Die Schweiz kann sich nicht von den internationalen Rechtsentwicklungen abkoppeln, jedenfalls nicht im Wirtschaftsrecht. Rechtlich ist zwar die Souveränität nicht angetastet. Faktisch besteht aber kaum eine andere Möglichkeit als die, sich – im eigenen Interesse – dem «fremden Gesetzgeber» zu unterwerfen, nach- und mitzuvollziehen. Die Früchte eines solchen «autonomen» Vollzugs vom EU-Recht können jedoch vorderhand nicht oder nur mühsam und partiell – auf dem Wege bilateraler Abkommen – geerntet werden.

Nicht nur, aber auch aus diesem Grunde erscheint daher die *Mitwirkung innerhalb der EU* – als Folge eines EU- oder zumindest EWR-Beitritts – die bessere Alternative als der Alleingang, eine Erkenntnis, um deren Umsetzung sich ROGER ZÄCH seit Jahren verdient gemacht hat.

verkehrs, landwirtschaftlicher Produkte, der Forschung, des öffentlichen Beschaffungswesens und technischer Handelshemmnisse enthalten; der Finanzdienstleistungssektor wird von diesen Verträgen nicht erfasst.

Sonderdruck aus:

Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz  
Festschrift zum 60. Geburtstag von Roger Zäch

---

PETER FORSTMOSER

Der autonome Nach-, Mit- und  
Vorvollzug europäischen Rechts:  
das Beispiel der Anlagefonds-  
gesetzgebung

---

Schulthess Polygraphischer Verlag, Zürich 1999