

9299

**Botschaft
des Bundesrates an die Bundesversammlung
zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds**

(Vom 23. November 1965)

Herr Präsident!

Hochgeehrte Herren!

Wir beehren uns, Ihnen hiemit den Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Anlagefonds mit folgender Botschaft zu unterbreiten.

Am 26. Juni 1957 haben Herr Nationalrat Rosset und 59 Mitunterzeichner folgende Motion eingereicht:

«In den letzten Jahren hat die kollektive Kapitalanlage durch das Mittel der Investmenttrusts eine bedeutende Entwicklung erfahren.

Diese Anlagemöglichkeit, die unbestreitbare Vorteile bietet, weist aber auch ernste Gefahren auf.

Der Bundesrat wird deshalb eingeladen, den Eidgenössischen Räten einen Entwurf zu einem Gesetz über die Investmenttrusts vorzulegen.»

In der Sitzung des Nationalrates vom 20. März 1958 begründete der Motionär seinen Vorstoss mit dem notwendigen Schutz des Sparer: Wo, wie in unserem Lande, Versicherungsgesellschaften und Banken einer öffentlichen Aufsicht unterstehen, müssten auch die Anlagefonds, die sich öffentlich an das Anlegerpublikum wenden, einer behördlichen Aufsicht unterstellt werden, weil die blossе Existenz eines nicht kontrollierten Sektors Anlass zu zweifelhaften Gründungen geben könnte. Das postulierte Gesetz sollte sich auf die Einführung einer öffentlichen Aufsicht, den Erlass von Publizitätsvorschriften sowie einer Aussonderungsvorschrift im Konkurs der Fondsleitung oder der Depotbank beschränken, im übrigen aber auf eine zivilrechtliche Ordnung der Rechtsbeziehungen verzichten. Der Bundesrat erklärte bei der Beantwortung, die Frage der rechtlichen Behandlung und der Kontrolle der Investmenttrusts bedürfe einer eingehenden Abklärung. Daraus werde sich dann ergeben, ob eine Revision des Bankengesetzes, die Einfügung einiger Sonderbestimmungen ins Obligationenrecht und das Zivilgesetzbuch oder die Verbindung dieser Massnahmen genügen oder ob der Erlass eines Spezialgesetzes über die Investmenttrusts angezeigt sei. Um keine dieser Lösungen zum vornherein auszuschliessen, war der Bundesrat lediglich bereit, die Motion als Postulat entgegenzunehmen. Der Mo-

tionär erklärte sich mit der Umwandlung einverstanden. Der Nationalrat stimmte dem Postulat ohne Opposition zu.

In der Folge erteilte das Eidgenössische Finanz- und Zolldepartement Herrn Professor Dr. iur. Rudolf Probst, Bern, den Auftrag, die Frage zu prüfen, ob eine Gesetzgebung über Anlagefonds notwendig sei, und im bejahenden Falle einen Gesetzesentwurf auszuarbeiten. Im Oktober 1959 erstattete Professor Probst einen einlässlichen Bericht und legte einen Vorentwurf vor. Dieser Vorentwurf wurde vom Finanz- und Zolldepartement einer kleinen Expertenkommission, bestehend aus den Herren Prof. Dr. Peter Jäggi, Freiburg (Präsident), Prof. Dr. Fritz Marbach, Bern, Generaldirektor E. G. Renk, Zürich, Prof. Dr. René Rosset, Neuenburg, und Direktor Karl Schweri, Zürich, unterbreitet. Die zweifache Lesung führte unter Mitwirkung von Herrn Prof. Probst zum Expertenentwurf vom Dezember 1960. Dieser bildete die Grundlage für den Entwurf des Finanz- und Zolldepartementes vom 1. Mai 1961, der sich von seinem Vorbild in den materiellen Bestimmungen nicht wesentlich unterschied.

Der Entwurf des Departementes, der den Kantonen, den interessierten wirtschaftlichen Organisationen sowie einigen an der Rechtspflege interessierten Verbänden zur Vernehmlassung zugestellt wurde und der auch der Presse zugänglich war, hat in der Öffentlichkeit zu ausgiebigen Diskussionen Anlass gegeben. Während manche Kantone und auch einzelne Verbände fanden, er verwirkliche einen glücklichen Ausgleich zwischen Freiheit der Geschäftstätigkeit und Schutz des Sparerpublikums, während 16 Kantone und 5 Verbände ein Bundesgesetz über die Anlagefonds ausdrücklich begrüsst, kritisierten die Vertreter der Fondsleitungen (die Schweizerische Bankiervereinigung und die – allerdings nur wenige Mitglieder zählende – Vereinigung Schweizerischer Verwaltungsgesellschaften von Investmenttrusts) eine zu sehr ins Detail gehende Reglementierung; sie verneinten eine zwingende Notwendigkeit zum Erlass eines Gesetzes, ohne indessen dem Schutz des Anlegers grundsätzlich Opposition zu machen. Ziemlich allgemein wurde die Meinung geäußert, der Entwurf löse die Frage der zivilrechtlichen Konstruktion des Anlagefonds nicht oder nicht deutlich genug und erfülle daher eine wesentliche Aufgabe des Anlagefondsgesetzes nicht.

Diese Stellungnahmen zeigten, dass eine vertiefte Auseinandersetzung mit der komplexen Materie nötig war. Das Finanz- und Zolldepartement hat deshalb die Grundfragen der rechtlichen Konstruktion des Anlagefonds nochmals durchdacht und einen neuen Entwurf ausgearbeitet. Zu seiner Beratung zog es eine kleine juristische Expertenkommission, bestehend aus den Herren Me Alain Hirsch, Rechtsanwalt, Genf, Professor Dr. Peter Jäggi, Freiburg, und Professor Dr. Rudolf Probst, Bern, bei. Das Ergebnis dieser Arbeiten, ein vom frühern wesentlich abweichender Vorentwurf, wurde den Verbänden der Fondsleitungen, der Kammer für Revisionswesen sowie der Eidgenössischen Bankenkommission unterbreitet. Der neue Entwurf des Departementes fand im gesamten eine gute Aufnahme. Die Schweizerische Bankiervereinigung hält heute, auf Grund der eingetretenen Entwicklung, den Erlass eines Anlagefondsgesetzes für dringend. Der vorliegende Entwurf des Bundesrates berücksichtigt die zu Einzelpunkten

vorgebrachten Einwendungen und Anregungen, soweit sie begründet schienen. Meinungsverschiedenheiten von wesentlicher Bedeutung, die bestehen bleiben, werden jeweils im entsprechenden Zusammenhang erörtert.

Erstes Kapitel

Geschichte und wirtschaftliche Bedeutung der Anlagefonds

A. Die Entstehung und Entwicklung der Anlagefonds in England

Es sind ziemlich genau 100 Jahre her, seitdem in Schottland Vermögensverwalter und Anwälte die ersten Anlagefonds gründeten. Damals herrschte in England Kapitalüberfluss, während das Ausland grossen Kapitalbedarf hatte (Eisenbahnbauten!). Auch der kleinere Kapitalbesitzer legte einen Teil seiner Ersparnisse wegen der grösseren Gewinnmöglichkeiten im Ausland an. Die schottischen Vermögensverwalter kamen damals auf den Gedanken, dass das erhöhte Auslandsrisiko und die hohen Kosten der einzelnen Auslandsanlage vermindert werden könnten, wenn sie die Kapitalien ihrer Klienten zusammenfassen und im Ausland bei verschiedenen Schuldner anlegen würden. Den Klienten gaben sie «Certificates» über ihren Anteil an der gemeinsamen Kapitalanlage. Dabei bedienten sie sich der im angelsächsischen Recht verbreiteten Rechtsfigur des «Trust». Die Neuerung war namentlich für kleinere Kapitalbesitzer von Interesse, denen sie ohne Eingehung eines zu grossen Risikos eine besserverzinsliche Kapitalanlage in ausländischen Werten ermöglichte. Bald wurden zu diesem Zwecke eigene Gesellschaften gegründet. Im Prospekt einer der ersten englischen Investment-Gesellschaften, des «Foreign and Colonial Government Trust», heisst es im Jahre 1868:

«Das Ziel der Gesellschaft ist es, dem kleinen Sparer dieselben Vorteile zu verschaffen wie dem Reichen, indem das Risiko durch Streuung der Kapitalanlage auf eine Anzahl verschiedener Aktien vermindert wird.»

Nach einer günstigen Aufwärtsentwicklung kam es im Jahre 1890 infolge eines Börsenkraches zu einem empfindlichen Rückschlag. Aus spekulativen Gründen hatten die Anlagefonds sich zu sehr auf einzelne Wirtschaftszweige und einzelne Börsenwerte spezialisiert; schon damals wurde der Vorwurf laut, die Tätigkeit der Anlagefonds habe an der Börse zu einer künstlichen Erhöhung der Kurse geführt. Zu Beginn dieses Jahrhunderts hatten sich jedoch die britischen Gesellschaften von diesem Rückschlag erholt, indem sie das Vertrauen des Publikums durch eine vorsichtigeren Anlagepolitik und eine entsprechende Fassung der Trust-Satzung zurückgewannen. So wurde die Art der zu erwerbenden Wertpapiere im Fondsreglement näher umschrieben, und es wurde bestimmt, dass nicht mehr als $\frac{1}{10}$ bis $\frac{1}{20}$ des Gesamtkapitals des Anlagefonds in ein und demselben Wertpapier angelegt werden dürfe. Die Aufbewahrung der Effekten musste im offenen Depot einer Bank erfolgen. Es wurden nur erfahrene und zuverlässige Börsenmänner zu Leitern der Anlagefonds ernannt. Die englischen

Anlagefonds sind auch heute noch in der Regel von den Banken völlig unabhängig.

Die Entwicklung vollzog sich in zwei Rechtsformen: In der Form des altenglischen Trusts (daher die Bezeichnung «Investment Trust»), bald aber auch in einer korporativen Form, in der Investment Company, deren Mitglieder die Kapitalanleger wurden.

Der angelsächsische Trust¹⁾ ist für den kontinentalen Juristen nur aus der Geschichte einigermaßen verständlich. Seit der Zeit der Normannenkönige galt in ganz England das Common Law als strenges und formgebundenes Recht. Der König als Souverän hatte in England wie anderwärts das Recht, in die Justiz einzugreifen. Im Gegensatz zu andern Ländern entwickelte aber der Kanzler des Königs, der sich an seiner Stelle mit den Bittgesuchen in Rechtssachen befasste, eine eigene ständige Rechtsprechung und damit ein eigenes Recht: Einerseits, um einem Kläger, der aus formellen Gründen nach dem Common Law nicht zu seinem Recht kommen konnte, zu helfen, andererseits, um Lebensverhältnisse zu ordnen, die im Common Law keine Anerkennung fanden. So entstanden zwei Rechtskreise, für die zwei verschiedene Gerichtsbarkeiten eingesetzt waren: der Rechtskreis des Common Law und jener der Equity. Heute sind zwar die beiden Gerichtsbarkeiten verschmolzen, aber die beiden Rechtskreise bestehen immer noch gesondert nebeneinander.

Der Trust ist eine Schöpfung der Equity. Er entsteht in der Regel durch einen einseitigen Willensakt des settlor oder donor, der eine Sache oder ein Vermögen einem trustee übergibt, mit der Auflage, diese Sache oder dieses Vermögen zugunsten bestimmter Personen (beneficiaries) oder für einen bestimmten Zweck zu verwalten. Nach Common Law wird der trustee Eigentümer der Sache oder der Vermögens; nach Equity ist er indessen verpflichtet, die Auflage zu erfüllen, d. h. das Vermögen zum Nutzen der beneficiaries zu verwalten, selber keinen Nutzen aus seiner Funktion zu ziehen und bezüglich des Trustgutes nicht mit sich selbst zu kontrahieren. Der beneficiary hat in erster Linie einen persönlichen Anspruch auf Erfüllung des Trusts. Ausserdem hat er einen Herausgabeanspruch auf das Treugut (sowohl das ursprünglich bestellte wie das, was an seine Stelle getreten ist), und zwar gegenüber den Gläubigern des trustee in dessen Konkurs und gegenüber Dritten, ausser gutgläubigen Käufern. Er hat also ein dingliches Verfolgersrecht, ist equitable owner, Eigentümer nach Equity, während der trustee legal owner ist. Diese Doppelung des Eigentums lässt sich nur aus dem Bestehen zweier Rechtskreise im angelsächsischen Recht erklären. Mit dem schweizerischen Recht ist sie nicht vereinbar.

Beim Investmenttrust sind settlor und beneficiary identisch (wie in anderen Fällen auch), sie sind ungewöhnlich zahlreich und ihre Rechte sind in Wertpapieren verurkundet. Die Doppelung des Eigentums gibt sowohl dem trustee

¹⁾ Vgl. zum Folgenden die Referate von Dr. F. T. Gubler und Claude Reymond an der 88. Jahresversammlung des Schweizerischen Juristenvereins im Jahre 1954 zu der Frage: «Besteht in der Schweiz ein Bedürfnis nach Einführung des Institutes der angelsächsischen Treuhand (Trust)?», namentlich Gubler, Seite 266a bis 276a, Reymond, Seite 122a bis 141a.

wie den beneficiary eine starke Stellung. Nichts hindert, dem beneficiary Anspruch auf jederzeitige Auszahlung seines Anteils am Fondsvermögen zu gewähren.

Schon bald ging man aber in England auch dazu über, Anlagefonds in die Rechtsform der Limited Company zu kleiden, sie also mit juristischer Persönlichkeit auszustatten. Anlass dazu gab ein Gerichtsurteil vom Jahre 1879 (das später aufgehoben wurde), durch das die Investment Trusts als rechtswidrige Vereinigungen erklärt wurden. Die Limited Company entspricht unserer Aktiengesellschaft, wobei jedoch die Möglichkeit besteht, in einem bestimmten Rahmen neue Aktien fortlaufend auszugeben (sogenanntes «autorisiertes Kapital»¹⁾). Bei der körperschaftsrechtlichen Lösung wird der Anleger Aktionär, er erhält nicht ein certificate, sondern shares. Er hat nach englischem Recht keinen Anspruch gegen die Gesellschaft auf Rücknahme seiner shares. Das Vermögen des Anlagefonds ist mit dem Gesellschaftsvermögen identisch. Der Anleger bestimmt als Aktionär die Politik der Gesellschaft und wählt ihre Organe.

Waren die ersten Fonds Trusts, so dominierte später fast ausschliesslich die körperschaftsrechtliche Lösung («Investment Trust Company»). Erst in den dreissiger Jahren kam die Trustlösung zu neuen Ehren. Da hier die aktienrechtlichen Garantien der Publizität und der Pflichtprüfung fehlten, sah sich der Gesetzgeber veranlasst, im Jahre 1939 für die eigentlichen Trusts eingehende Schutzbestimmungen zu erlassen (Prevention of Fraud Investment Act).

In englischen Anlagefonds waren Ende September 1964 43 Milliarden Schweizerfranken angelegt; annähernd $\frac{1}{8}$ entfiel auf die eigentlichen Trusts (Unit Trusts), die jedoch in starkem Vormarsch sind.

B. Die Entwicklung der Anlagefonds in den Vereinigten Staaten von Amerika

Als sich gegen Ende des letzten Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten grosse Privatvermögen zu bilden begannen, entstand dort der Beruf des selbständigen Finanzberaters. Nach englischem Vorbild fassten diese Finanzberater die Vermögen ihrer Kunden bei der Investierung zusammen und errichteten Investment-Gesellschaften, deren laufende Beratung sie dann übernahmen. Die angeschafften Effekten gaben sie regelmässig einer Bank in Verwahrung. Die ersten amerikanischen Anlagefonds wurden in der Form von Kapitalgesellschaften im Sinne der englischen Limited Company, die in Amerika Corporations heissen, errichtet. Die Kapitalanleger erhielten für ihre Einzahlungen shares (Aktien) und waren somit am Anlagefonds als shareholders (Aktionäre) beteiligt.

Zum grossen Aufschwung der Anlagefonds in den Vereinigten Staaten kam es erst nach dem Ersten Weltkrieg, als Amerika aus einem Schuldner- zu einem Gläubigerland geworden war. Es setzte eine eigentliche Gründungswelle ein, bis im Jahre 1929 die Zahl der amerikanischen Investment-Gesellschaften auf etwa 700 und der Wert ihres Anlagevermögens auf rund 7 Milliarden Dollars angewachsen war. Die Hälfte dieser Gesellschaften fiel indessen dem Börsenkrach des Jahres 1929 zum Opfer. Es zeigte sich nun, dass die Anlagefonds zum grossen

¹⁾ Rodo von Salis, Das autorisierte Kapital, Zürich-Berlin 1937.

Teil das Prinzip der Risikoverteilung missachtet hatten. Verhängnisvoll wirkte sich namentlich aus, dass die Anlagegesellschaften untereinander kapitalmässig eng verflochten waren, und dass sie sich in erheblichem Ausmass verschuldet hatten. (Die Aufnahme von Fremdkapital wurde damit gerechtfertigt, dass es billiger sei als Eigenkapital und daher die Rendite des shares erhöhe; zugleich eröffnete sich damit der Fondsleitung die Möglichkeit, in grösserem Ausmass an der Börsenspekulation teilzunehmen.) In dieser Krisenzeit war es für die Investorsparer ferner ein Nachteil, dass fast alle Anlagefonds sogenannte «*closed end trusts*» waren, d. h., dass sie keine Verpflichtung hatten, die ausgegebenen shares zurückzunehmen (Prinzip der geschlossenen Tür). Dem Anleger, der das Vertrauen in den Anlagefonds verloren hatte, blieb nichts anderes übrig, als seine shares auf dem freien Markt abzusetzen; da damals der Vertrauensschwund allgemein war, fielen die Kurse der shares von Anlagegesellschaften weit unter den Wert der in ihrem Portefeuille befindlichen Effekten.

Die Praxis zog alsbald die Lehren aus der Katastrophe: In erster Linie wurde die spekulative Bewegungsfreiheit der Geschäftsleitung erheblich eingeschränkt. Waren bisher sozusagen ausschliesslich sogenannte «*management trusts*» üblich gewesen, bei denen die Geschäftsleitung in der Anlagepolitik völlig frei war, wandte man sich nun den sogenannten «*fixed trust*» zu, dessen Anlagen von vorneherein mengen- und artmässig genau festgelegt und keiner späteren Änderung zugänglich sind. In der Folge erwies sich der «*fixed trust*» allerdings als allzu starr; man gelangte zur Anerkennung einer durch die Anlagelisten beschränkten Ermessensfreiheit der Geschäftsleitung in der Anlagepolitik («*semifixed trusts*»). Ferner wurde den Anlegern in der Regel ein «*right of redemption*», also das Recht, der Anlagegesellschaft die shares oder Anteile zum inneren Wert zurückzugeben, eingeräumt (im amerikanischen Gesellschaftsrecht ist die Rücknahme eigener Aktien nicht so beschränkt wie im englischen und in den kontinentalen Aktienrechten). Die Anlagefonds entwickelten sich also zu sogenannten «*open end trusts*» (Prinzip der offenen Türe). Mit der Hinwendung zum *fixed trust* kam in den Vereinigten Staaten von Amerika erstmals die altenglische Trustform zu Ehren. Bei dieser Form ist die Gefahr der Fremdverschuldung viel geringer, als wenn der Anlagefonds als Kapitalgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet ist.

Im Jahre 1940 hat auch der amerikanische Gesetzgeber die Lehren aus dem Zusammenbruch der dreissiger Jahre gezogen. Er erliess den Investment Company Act, der für beide Arten von Anlagefonds Geltung beansprucht. Er bringt eine sehr strenge staatliche Aufsicht über die Anlagefonds, bekämpft die aufgetretenen Missbräuche und schreibt namentlich den Abbau der gegenseitigen Verschachtelung und der Fremdverschuldung vor. Ferner sind die Anlagefonds verpflichtet, das Publikum laufend und im einzelnen über die Anlagepolitik und den Geschäftserfolg zu orientieren. Die Annahme der Investment Company Act im Jahre 1940 gab das Signal zu einem gewaltigen Aufschwung der amerikanischen Anlagefonds. Ende 1964 erreichte das Vermögen der amerikanischen Anlagefonds rund 149 Milliarden Schweizerfranken; davon entfielen über 90 Prozent auf die *open end funds*.

Trotz dieser gewaltigen Entwicklung fehlt es auch in den Vereinigten Staaten von Amerika nicht an Kritikern der Anlagefonds. So wird darauf hingewiesen, dass die Anlagefonds sich auf verhältnismässig wenige erstklassige Papiere konzentrieren, was zu deren Überbewertung und im Gefolge zu einer allgemeinen Steigerung der Aktienkurse beiträgt. Kritik begegnen auch gewisse Absatzmethoden. Vor allem aber weckt in Amerika die Ballung wirtschaftlicher Macht bei den Anlagefonds Bedenken. Das staatliche Überwachungsorgan, die Securities and Exchange Commission, hat die bekannte Wharton School der Universität von Pennsylvania mit einer umfangreichen Studie über die Grösse und Anlagepolitik der Anlagefonds beauftragt. Man befürchtet, dass die grossen Anlagefonds zu mächtig geworden sind und einen unerwünschten Einfluss auf die Börse und auf führende Industrieunternehmen ausüben. Einige Anlagefonds haben einen gewaltigen Umfang: Der grösste amerikanische Investmenttrust, der Massachusetts Investors Trust, wies Ende 1963 ein Vermögen von beinahe 1,9 Milliarden Dollars aus; sein Portefeuille setzte sich aus den Aktien von bloss 100 amerikanischen Gesellschaften zusammen.

C. Die Entwicklung der Anlagefonds in der Schweiz

1. Allgemeines

Lange bevor man in der Schweiz von Anlagefonds sprach, sind hier vereinzelte Kapitalanlagegesellschaften gegründet worden, die mit mehr oder weniger Recht als Anlagefonds des korporativen Typs aufgefasst werden können: Es handelt sich um Aktiengesellschaften, die die Kapitalanlage in Effekten bezwecken. Ihre Aktien sind im Publikum verbreitet, zum Teil an der Börse kotiert. Im allgemeinen fehlen nähere Anlagevorschriften; manchmal werden neben den reinen Kapitalanlagen auch dauernde Beteiligungen, mit denen ein effektiver Einfluss auf die Geschäftsführung der abhängigen Gesellschaften verbunden ist, gehalten¹⁾. Die Anleger haben den Einfluss und den Schutz, den das schweizerische Aktienrecht den Aktionären gewährt. Besondere Probleme haben sich bei diesen Kapitalanlagegesellschaften nicht gestellt.

Die Entwicklung der Anlagefonds des Vertragstyps, wie sie heute in der Schweiz bekannt sind, setzte mit der Gründung der Société internationale de placements in Basel (SIP) im Jahre 1930 und der Aktiengesellschaft für Verwaltung von Investmenttrusts (INTRAG), in Zürich, im Jahre 1938 ein. Diese beiden Gesellschaften haben eine ganze Reihe von Anlagefonds ins Leben gerufen, die den verschiedensten Bedürfnissen entsprechen und Ende 1963 ein Vermögen von nahezu 4 Milliarden Franken besaßen. Als Pioniere der Anlagefonds in der

¹⁾ Als Beispiele seien genannt: «SOPAFIN», Société de participation financière et industrielle, Genf, gegründet im Jahre 1900, mit einem Aktienkapital von 16 Millionen Franken; die Schweizerische Gesellschaft für Kapitalanlagen, Zürich, gegründet 1912, Aktienkapital 10 Millionen Franken; «THESAURUS», Continentale Effekten-gesellschaft, in Zürich, gegründet 1927, mit einem Aktienkapital von 10 Millionen Franken, und die PAX-ANLAGE AG, Basel, gegründet 1959, mit einem Aktienkapital von 15 Millionen Franken.

Schweiz haben sie den englischen Trust als Vorbild genommen und mit pragmatischem Geschick in unserem ganz andersartigen Recht zu verwirklichen versucht: Es wurde ein Netz rechtlicher Beziehungen zwischen der Fondsleitung oder Verwaltung, einem Treuhänder und dem Anleger geschaffen, dessen rechtliche Qualifikation noch heute umstritten ist. Die Fondsleitung, in der Regel eine Aktiengesellschaft, die keinen anderen Zweck als die Leitung von Anlagefonds verfolgt, trifft die Anlageentscheide – ursprünglich nach starren Vorschriften (fixed trusts), später nach den im Fondsreglement mehr oder weniger genau umschriebenen Anlagegrundsätzen (semifixed trusts und management trusts) –; sie entscheidet über die Emission von Trustzertifikaten und die Schliessung und Liquidation des Anlagefonds und setzt die Ausgabe- und Rücknahmepreise fest. Die zum Anlagefonds gehörenden Effekten werden von einem Treuhänder, in der Regel einer Bank, die als «Trustee», Treuhandbank oder Depotbank bezeichnet wird, verwahrt. Die Bank führt die Kaufs- und Verkaufsaufträge der Fondsleitung sowie die Ausgabe und Rücknahme der Zertifikate durch und wacht darüber, dass die Anlagevorschriften von der Fondsleitung eingehalten werden. Sie vereinbart mit der Fondsleitung das Fondsreglement und unterzeichnet es; sie ist in der Regel auch befugt, die Anlagelisten und das Fondsreglement im Einvernehmen mit der Fondsleitung zu ändern. In der Propaganda der Anlagefonds erscheint die Bank daher vielfach als die Vertreterin der Anleger gegenüber der Fondsleitung. In Wirklichkeit sind die Fondsleitungen (wenigstens der Wertschriftenanlagefonds) jedoch in der Regel Gründungen der Treuhandbanken; so wird die SIP vom Schweizerischen Bankverein und der Schweizerischen Kreditanstalt, die INTRAG von der Schweizerischen Bankgesellschaft beherrscht. Die Banken sind die eigentlichen Promotoren der Anlagefonds, sie verfügen über die Anlagespezialisten und sichern mit ihrem Apparat und ihrer Kundschaft den Absatz der Zertifikate. Kapitalmässig und personell ist somit die Fondsleitung eine Schöpfung der Treuhandbank und von ihr abhängig. Die Anleger erhalten für ihre Einzahlungen Wertpapiere (Trustzertifikate, Anteilscheine), die ihr Anrecht auf einen Anteil an den Erträgen des Anlagefonds und am Liquidationsergebnis verbriefen. Teilweise werden die Anteilscheine als «Miteigentumszertifikate» bezeichnet; sie sollen den Anteilhabern Miteigentum an den Werten des Fondsvermögens gewähren. Der Anleger hat keinerlei Einfluss auf die Geschäftspolitik der Fondsleitung, hingegen hat er das Recht, von der Fondsleitung jederzeit die Rücknahme seines Anteilscheines und die Auszahlung des Wertes seines Anteils am Anlagefonds zu verlangen. Die schweizerischen Anlagefonds sind somit «open end trusts».

Im Jahre 1938 hat die SIP den ersten Immobilienanlagefonds gegründet und damit Neuland¹⁾ betreten: Die Formen des Wertschriftenanlagefonds wurden nun auch der gemeinsamen Kapitalanlage in Liegenschaften dienstbar gemacht.

¹⁾ In den Vereinigten Staaten von Amerika gibt es allerdings schon lange «Real Estate Funds», also Liegenschaftsanlagefonds, jedoch in der Form von Corporations mit festem Grundkapital, das von Zeit zu Zeit, nach Bedürfnis, erhöht wird; der Aktionär hat kein Recht auf Rücknahme seiner Aktien (closed end fund). Die Immobilienanlagefonds haben in den Vereinigten Staaten keine grosse Bedeutung erlangt.

Zum Anlagefonds gehören statt der Aktien von Unternehmungen des Handels und der Industrie die Aktien von Immobiliengesellschaften (in der Regel das gesamte Aktienkapital) sowie Hypothekar- und Buchforderungen gegen diese Gesellschaften. Der Risikoausgleich unter den Anlagen wird dadurch angestrebt, dass die zum Anlagefonds gehörenden Immobiliengesellschaften zahlreiche Liegenschaften, meist in verschiedenen Landesgegenden oder Ländern, besitzen. Die Immobilienanlagefonds haben einen gewaltigen Aufschwung genommen und es sind zahlreiche Fondsleitungen entstanden, die einen Immobilienanlagefonds verwalten. Anfänglich erwarben die Fondsleitungen für den Anlagefonds bereits überbaute Liegenschaften (Wohnhäuser, Geschäftshäuser), später gelangten sie wegen der Verknappung und Verteuerung des Angebots auf dem Liegenschaftsmarkt dazu, Bauland zu erwerben und es für Rechnung der Anleger selber überbauen zu lassen. Die Fondsleitungen der Immobilienanlagefonds sind somit immer mehr dazu übergegangen, selbst Kapitalanlagen zu schaffen. Das ist ein Schritt in Richtung einer eigentlichen gewerblichen Betätigung der Fondsleitung für Rechnung der Anleger. Wenn man bedenkt, welchen Aufwand, welche Planung, welche Marktkenntnis Grossüberbauungen, wie sie die Fondsleitungen vielfach durchführen, erfordern, so wird die Bedeutung ersichtlich, welche dieser Ausweitung ihrer Tätigkeit zukommt. Es ist nicht verwunderlich, dass die Fondsleitungen der Immobilienanlagefonds zum guten Teil nicht mehr Banken, sondern Unternehmern der Bauwirtschaft, wenn nicht gar potentiellen Mietern der zu erstellenden Gebäulichkeiten, nahestehen. Mit dieser Entwicklung ist ohne Zweifel die Gefahr verbunden, dass die Immobilienanlagefonds als Finanzierungsinstrument kapitalisierender Unternehmer missbraucht und die Anlegerinteressen in den Hintergrund gedrängt werden. Zu kritischen Diskussionen gibt in der Öffentlichkeit immer wieder die Festsetzung der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Immobilienzertifikate sowie die Erfüllung der Rücknahmeverpflichtung durch gewisse Fondsleitungen Anlass. Liegenschaften sind eben viel schwerer zu bewerten und zu realisieren als börsengängige Wertpapiere, die das Portefeuille des klassischen Anlagefonds bilden. In neuester Zeit wird denn auch versucht, die Rücknahmeverpflichtung der Fondsleitung für die Immobilienzertifikate auszuschliessen. Anstelle der wegbedungenen Rücknahmeverpflichtung der Fondsleitung werden die Anteilscheine nach Schliessung des Anlagefonds an der Börse kotiert. Dem Anleger wird somit eine gewisse Verbesserung des Marktes für seine Anteilscheine angeboten als Ersatz für das Recht, von der Fondsleitung jederzeit die Auszahlung seines Anteils zu fordern.

2. Die wirtschaftliche Bedeutung der Anlagefonds in der Schweiz

Die Anlagefonds des Vertragstyps, auf die wir uns im folgenden beschränken, haben seit Kriegsende eine gewaltige Entwicklung erlebt, die im Jahre 1964 allerdings zum Stillstand gekommen ist. Über die Gründe dieser Entwicklung wird im folgenden Abschnitt (Ziff. 3 unten) zu sprechen sein. Über die Entwicklung selbst gibt die folgende Aufstellung Aufschluss:

Jahr	Zahl der Anlagefonds	Zahl der Anteilscheine im Umlauf in 1000 Stücken	Fondsvermögen in Mio Fr.
1946	12	2 070	244
1950	19	4 171	659
1955	32	5 771	1 698
1960	87	14 341	4 061
1961	113	19 261	5 576
1962	138	22 382	5 989
1963	161	25 241	6 929
1964	233	24 976	7 017

Betrag 1946 das Fondsvermögen aller Anlagefonds noch rund eine Viertelmilliarde, stieg es bis Ende 1960 auf 4 Milliarden, um dann von Ende 1960 auf Ende 1963 auf beinahe 7 Milliarden Franken zuzunehmen. Von 1946 bis 1963 ist das Fondsvermögen der schweizerischen Anlagefonds also mehr als 28 mal grösser geworden. Die jährlichen Ausschüttungen stiegen in der gleichen Zeit von annähernd 7 auf annähernd 200 Millionen Franken (siehe Tabelle 1 im Anhang); sie haben sich also fast verdreissigfacht.

Zum Vergleich seien dem Fondsvermögen von insgesamt rund 7 Milliarden Franken Ende 1963 die Guthaben aus Banksparen im gleichen Zeitpunkt gegenübergestellt (vgl. dazu auch Tabelle 4 im Anhang):

– Kassaobligationen	9,926	Mrd. Fr.
– Spareinlagen	19,642	
– Depositen- und Einlagehefte	4,839	
– Total Guthaben aus Banksparen	34,407	

Wie die beiden Arten von Anlagefonds, die Wertschriftenfonds und die Immobilienfonds, sich entwickelt haben, aus ist der folgenden Aufstellung ersichtlich:

Jahr	Zahl der Anlagefonds		Zahl der Anteilscheine im Umlauf in 1000 Stücken		Fondsvermögen in Mio Fr.	
	Wertschr.-fonds	Immobilienfonds	Wertschr.-fonds	Immobilienfonds	Wertschr.-fonds	Immobilienfonds
1946	8	4	2 025	45	199	45
1950	13	6	4 013	158	500	159
1955	19	13	5 326	445	1 224	474
1960	43	44	12 341	2 000	2 755	1 306
1961	57	56	15 975	3 286	3 729	1 847
1962	63	75	17 361	5 021	3 421	2 568
1963	64	97	17 620	7 621	3 553	3 376
1964	68	165	16 327	8 650	3 436	3 581

Das Fondsvermögen der Wertschriftenfonds ist auf Grund des Kurswertes ihres Portefeuilles am Jahresende berechnet. In seiner Steigerung spiegelt sich somit auch die Börsenentwicklung wider. Das Fondsvermögen der Immobilien-

fonds hingegen ist zu Gestehungskosten gerechnet, da der geschätzte Verkehrswert bisher nicht bekanntgegeben wurde. Zum Verkehrswert gerechnet, haben die Immobilienfonds die Wertschriftenfonds ohne Zweifel schon Ende 1963 überflügelt.

Betrachtet man die Zusammensetzung der Anlagen näher, so fällt auf, dass die Wertschriftenfonds mit rein inländischen Anlagen auf verhältnismässig geringes Interesse gestossen sind. Bei den Immobilienfonds ergibt sich die gegenteilige Erscheinung (vgl. Tabelle 2 im Anhang). Das Fondsvermögen der Wertschriftenfonds mit Anlagen im Ausland betrug Ende 1963 rund 2 Milliarden Franken, dasjenige der Fonds mit gemischten Anlagen (ausländische und inländische Wertpapiere) fast 1,1 Milliarden, während die Fonds mit rein schweizerischen Anlagen bloss 400 Millionen Franken Fondsvermögen aufwiesen. Bei den Immobilienfonds betrug das Vermögen der Fonds mit inländischen Anlagen 3,2 Milliarden, dasjenige der Fonds mit ausländischen Immobilien 150 Millionen Franken.

Die rückläufige Entwicklung der Kurse an den schweizerischen Börsen seit 1962, die eingetretene Kapitalverknappung, die zu einer erheblichen Steigerung der Rendite festverzinslicher Anlagen, namentlich der Kassen- und Anleiheobligationen, führte, sowie die Einschränkung des Zuflusses ausländischer Gelder auf Grund des Bundesbeschlusses vom 13. März 1964 über die Massnahmen zur Bekämpfung der Teuerung haben im Jahre 1964 bewirkt, dass die kräftige Aufwärtsentwicklung der Anlagefonds vorläufig zum Stillstand kam und einer mehr oder weniger ausgeprägten Stagnation Platz machte. Die Wertschriftenanlagefonds mussten in erheblichem Umfang Zertifikate zurücknehmen (Rückzahlungsbetrag 244 Millionen Franken). Die Gründung von Immobilienanlagefonds ging zwar weiter, der Emissionserfolg war angesichts der Kapitalverknappung noch beträchtlich (291 Millionen Franken), reichte aber bei weitem nicht mehr an die Vorjahre heran. Die Rückzahlungen blieben bei den Immobilienanlagefonds – vielleicht wegen der längeren Kündigungsfristen – verhältnismässig gering (annähernd 30 Millionen Franken), aber die Börsenkurse und die ausserbörslichen Notierungen der Immobilienzertifikate sind wegen des steigenden Verkaufsangebotes im allgemeinen um 10 bis 20 Prozent gesunken. Manche Fondsleitungen sahen sich genötigt, Bauland und sogar angefangene Bauten zu verkaufen, weil sie nicht auf Grund der bei ihnen eingegangenen, sondern der in Zukunft erwarteten Mittel disponiert und damit gerechnet hatten, dass der Boom auf dem Liegenschaftsmarkt unbeschränkt fortgehen werde und die Flüssigkeit des Kapitalmarktes erhalten bleibe.

Zur Abrundung des Bildes sei schliesslich noch erwähnt, dass nach dem Erfolg der einheimischen Anlagefonds auch ausländische Anlagefonds auf dem schweizerischen Kapitalmarkt aufgetreten sind, indem sie in der Schweiz einen Vertreter mit der laufenden Ausgabe ihrer Anteilscheine betraut haben. Bis Ende 1963 stieg die Zahl der vertretenen Anlagefonds auf 28; in der Schweiz waren in diesem Zeitpunkt rund 6 Millionen Stück ihrer Zertifikate im Umlauf; der Kurswert dieser Papiere betrug 565 Millionen Franken, wovon etwas mehr als die Hälfte auf die Anteilscheine nordamerikanischer Anlagefonds entfällt.

Viele dieser Fonds sind korporativ organisiert, so dass also nicht ihre Anteilscheine, sondern ihre Aktien emittiert und gehandelt werden. Im übrigen sei auf die Tabelle 3 im Anhang verwiesen.

3. Die Gründe für den Aufschwung der Anlagefonds in der Schweiz

Geht man den Gründen für die rasche Ausdehnung der schweizerischen Anlagefonds in der Nachkriegszeit nach, so ist in erster Linie in Erinnerung zu rufen, dass die schweizerischen Grossbanken die ersten Anlagefonds in der Schweiz gegründet haben. Unsere Grossbanken verfügen im Ausland wie im Inland beim Anlagepublikum über ein grosses Vertrauenskapital, das sie ohne weiteres der neuen Anlageform des Investmenttrustzertifikates dienstbar machen konnten, selbst wenn dieses Papier der rechtlichen Beurteilung einige Schwierigkeiten bietet. Sodann ist der Aufschwung der Anlagefonds seit Kriegsende von der bekannten Expansion der gesamten Wirtschaft in der Schweiz wie in der westlichen Welt überhaupt getragen worden. Neben dem allgemeinen Trend einer expandierenden Wirtschaft kamen den Anlagefonds auch die Verfassung des Kapitalmarktes sowie gewisse Begleiterscheinungen der Hochkonjunktur in der Schweiz unmittelbar zugute. Mit Ausnahme der Jahre 1957/58 herrschte in der Schweiz bis Mitte 1963 ausgesprochene Kapitalfülle; Folge davon war ein anhaltend niedriges Zinsniveau der festverzinslichen Papiere. Die Überbeschäftigung und die übersteigerte Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern führten gleichzeitig zu Preissteigerungen, also zur Geldentwertung. Während der Besitzer festverzinslicher Obligationen seinen geringen Kapitalertrag noch durch den Substanzverlust auf der Nominalforderung reduziert und in den letzten Jahren teilweise sogar mehr als verzehrt sah, konnte der Besitzer von Aktien oder Liegenschaften sich dank des sehr guten Geschäftsganges und des erhöhten Wohnungsbedarfes einer bedeutenden Wertsteigerung seiner Anlagen erfreuen. Es ist begreiflich, dass in dieser Situation eine Sachwertpsychose entstand, die von der Propaganda der Anlagefonds vielfach kräftig geschürt wurde. Die Anlagefonds boten ja – allerdings nur indirekt – die Beteiligung an Aktien und an Liegenschaften an. Ihr Grundsatz der Risikoverteilung erleichterte dem Anleger, der bisher keine Aktien oder keine ausländischen Wertpapiere besessen hatte, den Entschluss, auf solche Anlagen umzustellen. Der Erwerb von Anteilscheinen eines Anlagefonds stellt zudem die weitaus einfachste Lösung des Anlageproblems dar: Indem sich der Anleger einer fachkundigen Fondsleitung anvertraut, ist er der Mühe enthoben, selber Aktien auszuwählen, das Börsengeschehen im einzelnen zu verfolgen und immer wieder neue Entscheide zu treffen, die mehr oder weniger gefühlsmässig getroffen werden müssen und deren Richtigkeit bei aller Sorgfalt von vielen Zufälligkeiten abhängt. Schliesslich ermöglicht die kleine Stückelung der Anteilscheine von Wertschriftenfonds dem Anleger auch, sich mit geringem Einsatz an den meist «schwer» gewordenen Aktien führender schweizerischer Unternehmen zu beteiligen (vgl. die Bestrebungen zur Förderung von Kleinaktien und zur Aufteilung der zu schwer gewordenen Aktien).

Als nicht zu unterschätzender Faktor für den Erfolg der Anlagefonds sind schliesslich die grossen ausländischen Kapitalien in der Verwaltung schweizerischer Treuhänder zu betrachten. Die Anteilscheine der Wertschriftenanlagefonds mit ausländischem oder gemischtem in- und ausländischem Portefeuille befinden sich durchschnittlich zu mehr als 50 Prozent in ausländischen Händen. Die Inhabertzertifikate von Anlagefonds ermöglichen dem Ausländer die anonyme Anlage sowohl in ausländischen Wertpapieren wie in schweizerischen Liegenschaften.

Was den ausserordentlichen Erfolg der Immobilienanlagefonds in unserem Lande betrifft, so entspricht er der traditionellen Wertschätzung der Immobilienanlagen in breitesten Kreisen unserer Bevölkerung. Die bekannte Entwicklung auf dem Liegenschaftsmarkt machte gut ausgewählte Anlagen in Immobilien im Hinblick auf die erhofften Wertsteigerungen besonders attraktiv. Die Rendite dieser Sachwertanlage war und ist viel besser als die Rendite erstklassiger Schweizeraktien. Dazu kommt, dass der direkte Liegenschaftenerwerb infolge der Preissteigerungen immer grösseren Schichten der Bevölkerung erschwert worden ist.

Nicht unerwähnt sei am Schlusse die rege und unablässige Propaganda der Fondsleitungen. Für keine andere Kapitalanlage dürfte in den letzten Jahren so viel Propaganda gemacht worden sein wie für die Anlage in Anteilscheinen, namentlich von Immobilienfonds. Das Bestreben mancher Fondsleitungen, bekannte Persönlichkeiten für ihren Verwaltungsrat zu gewinnen, selbst wenn diese keine besonderen Fachkenntnisse auf dem Gebiete der Anlageberatung besitzen, zeigt, welche Bedeutung der Werbung beigemessen wird.

D. Die Entwicklung der Anlagefonds in andern Ländern

Nachdem wir die Entwicklung der Anlagefonds in England und in den Vereinigten Staaten ausführlich geschildert haben, ist noch ein kurzer Blick auf deren Entwicklung in unseren Nachbarländern zu werfen.

In *Deutschland* blieben in der Zwischenkriegszeit unternommene Versuche, durch «Kapitalvereine» einer grösseren Zahl von Mitgliedern die Beteiligung an einem Effektenportefeuille zu vermitteln, ohne dauerhaften Erfolg. Ende 1949 wurde in München die erste Investmentgesellschaft gegründet; weitere folgten erst 1956. Aber schon am 16. April 1957 erliess der deutsche Bundestag das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften. Die rasche Intervention des Gesetzgebers verfolgte den Zweck, dem Kapitalmarkt neue Quellen zu erschliessen und durch die breite Streuung des Wertpapierbesitzes im Publikum die private Eigentumbildung und damit das Gefühl der Mitbeteiligung und Mitverantwortung am wirtschaftlichen Geschehen zu fördern. Das Gesetz sollte einerseits den Kapitalanlagegesellschaften durch die behördliche Aufsicht und einige Grundregeln über die Anlagefonds eine Vertrauensbasis schaffen und sie anderseits mit Steuerprivilegien ausstatten, die als Anreiz zur Kapitalbildung wirken konnten. Die deutschen Anlagefonds sind den schweizerischen nachgebildet, beruhen also auf dem sogenannten Vertragstyp. Die Kapitalanlagegesellschaft ist die Fonds-

leitung. Nach §6 des Gesetzes bilden das bei der Kapitalanlagegesellschaft gegen Ausgabe von Anteilscheinen eingelegte Geld und die damit angeschafften Wertpapiere ein Sondervermögen; die zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände können nach Massgabe der Vertragsbedingungen im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft oder im Miteigentum der Anteilhaber stehen. Das Gesetz regelt ausschliesslich die Wertpapieranlagefonds. Ende 1963 bestanden in Deutschland 24 Kapitalanlagegesellschaften, die 72 Millionen Anteilscheine ausgegeben haben und ein Fondsvermögen von 3,3 Milliarden Deutsche Mark verwalteten. Daneben gab es einen einzigen Immobilienfonds nach schweizerischem Aufbau, der ein Vermögen von 106 Millionen Deutsche Mark besass. Einige weitere sogenannte Immobilienfonds verwirklichen nicht den Grundsatz der Risikoverteilung und gehen auch im rechtlichen Aufbau neue Wege. Interessant ist die Lösung, wonach eine Kommanditgesellschaft Eigentümerin der Grundstücke wird; die Fondsleitungsgesellschaft ist Kommanditär (nach schweizerischem Sprachgebrauch Kommanditär), und zwar treuhänderisch für die Erwerber der Immobilienzertifikate.

In *Österreich* ist der erste «Investmentfonds» 1956 ins Leben gerufen worden. Ende 1963 bestanden 4 Fonds, die alle von der gleichen Fondsleitung gegründet worden sind. Sie entsprechen im Aufbau dem schweizerischen Muster. Am 10. Juli 1963 hat der österreichische Gesetzgeber das Bundesgesetz über Kapitalanlagefonds (Investmentfondsgesetz) erlassen, das im wesentlichen dem deutschen Gesetz folgt. Nach österreichischem Recht sind indessen die Anleger von Gesetzes wegen Miteigentümer des Fondsvermögens. Bisher sind Immobilienfonds rechtlich nicht möglich, bei Erlass des Gesetzes besaßen die 4 Wertchriftenfonds ein Vermögen von 560 Millionen Schilling. In Österreich hat somit der Gedanke des Anlagefonds nur mässigen Anklang gefunden.

In *Frankreich* sind schon durch die Ordonnance Nr. 45/2710 vom 2. November 1945 die Sociétés d'investissement eingeführt worden. Es handelt sich um Aktiengesellschaften mit festem Grundkapital und dem einzigen Zweck, Effekten anzuschaffen und im Interesse der Aktionäre zu verwalten, also um körperschaftlich organisierte Anlagefonds in der Form der sogenannten «closed end funds». Durch Dekret Nr. 57/1341 vom 28. Dezember 1957 sind ferner im französischen Recht die «Sociétés d'investissement à capital variable» eingeführt worden. Es handelt sich wiederum um körperschaftlich organisierte Wertchriftenfonds, deren Grundkapital jedoch veränderlich ist: Die Aktionäre (Anleger) können jederzeit ihre Aktien zurückgeben und die Auszahlung des inneren Wertes derselben verlangen, während andererseits die Société d'investissement jederzeit auch neue Aktien ohne besondere Formalitäten zu einem dem inneren Wert der bereits ausgegebenen Aktien entsprechenden Preis ausgeben darf. Erst im Herbst 1963 sind die Ausführungsbestimmungen zu diesem Dekret erschienen; seither haben 6 Sociétés d'investissement à capital variable mit möglichem Erfolg ihre Tätigkeit aufgenommen. Durch Dekret Nr. 57/1342 vom 28. Dezember 1957 sind schliesslich noch die «fonds communs de placement» geordnet worden, die in der rechtlichen Konstruktion im wesentlichen den schweizerischen Anlagefonds entsprechen. Doch fehlen zu diesem Dekret bis heute Aus-

führungsvorschriften, so dass noch keine solchen Anlagefonds errichtet worden sind.

Nichts mit unseren Anlagefonds haben die «Sociétés immobilières» und die «Sociétés immobilières d'investissement» zu tun. Es handelt sich um Immobilienaktiengesellschaften mit festem Grundkapital, denen der Staat besondere Garantien gegen einen allfälligen Mietzinsstop sowie verschiedene Steuerprivilegien gewährt hat.

In *Italien* sind Bestrebungen im Gange, den Anlagefonds nach der Formel des «open end fund» zu ermöglichen. In *Belgien* besteht seit 1957 ein Gesetz über die Anlagefonds. *Holland* hat eine bedeutende Entwicklung der Anlagefonds zu verzeichnen; der grösste Anlagefonds Europas, körperschaftlich organisiert, jedoch mit variablem Grundkapital, hat in Holland seinen Sitz.

Zweites Kapitel

Wesen und Würdigung der Anlagefonds

A. Das Wesen der Anlagefonds

Artikel 2 des beiliegenden Gesetzesentwurfes definiert den Anlagefonds als «ein Vermögen, das auf Grund öffentlicher Werbung von den Anlegern zum Zwecke gemeinschaftlicher Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird». Die drei Merkmale der kollektiven Kapitalanlage, der Risikoverteilung und der Fremdverwaltung bedürfen einer näheren Erläuterung, aus der sich einige allgemeine Folgerungen ergeben.

1. Die kollektive Kapitalanlage

Wer über Geld verfügt, das er auf längere Frist weder zu Konsumzwecken verwenden noch für die eigene wirtschaftliche Betätigung in Industrie, Handel oder Gewerbe einsetzen will, tätigt eine Kapitalanlage. Er will damit aus seinem Kapital einen Ertrag erzielen, dessen Substanz erhalten und sie eventuell nach Möglichkeit mehren. Die verbreitetsten Kapitalanlagen, auf die sich praktisch die Anlagefonds beschränken, sind Forderungs- und Beteiligungsrechte sowie Liegenschaften. Die Merkmale einer dem breiten Publikum – an das sich ja die Anlagefonds wenden – dienenden Kapitalanlage sind:

- die Eignung, einen Ertrag (Zins oder Dividende) abzuwerfen; es ergibt sich aus der Natur des Dividendenpapiers, dass sein Inhaber nicht einen bedingungslosen Anspruch auf Ertrag erwirbt, was aber an der Eignung der Dividendenpapiere als Kapitalanlagen nichts ändert.
- die Negotiabilität der Anlage; bei den in der Schweiz verbreiteten und im Gesetz zu regelnden «open end funds», bei denen der Anleger jederzeit die Barauszahlung seines Anteils am Fondsvermögen verlangen kann, ist die leichte Realisierbarkeit der Anlagen ein wesentliches Erfordernis.

Die Anlagefonds schaffen hauptsächlich Sachwertanlagen an; Forderungsrechte auf bestimmte Geldbeträge (Nominalforderungen) sind zwar als Anlagen nicht ausgeschlossen, spielen aber in allen bestehenden Anlagefonds nur eine zweit-rangige Rolle (als Liquiditätsreserve; zur Aufbesserung des Ertrages).

Von kollektiver Kapitalanlage spricht man, weil der Anlagefonds aus den Einzahlungen einer grossen Zahl von Einlegern gebildet wird und deren Anlagebedürfnisse in gleichmässiger Weise befriedigt. Die Einzahlungen geben dem Anleger Anrecht auf einen Anteil an dem daraus angeschafften Vermögen und dessen Ertrag (vgl. Art. 8, Abs. 1 und 19, Abs. 1 des Entwurfes). Zwischen den einzelnen Anlegern besteht jedoch – ausser bei den korporativ organisierten Anlagefonds – rechtlich kein besonderes Band, keine Gemeinschaft.

2. Der Grundsatz der Risikoverteilung

Nach dem Grundsatz der Risikoverteilung, der ein allgemein anerkannter Grundsatz der fachkundigen Kapitalanlage ist, ist das Kapital nicht einseitig, sondern möglichst breit gestreut anzulegen. Wo sich deutliche Schwerpunkte in der Kapitalanlage abzeichnen, besteht das Risiko, dass einzelne Verluste das Gesamtvermögen in wesentlichem Umfang vermindern; es besteht auch die Gefahr, dass sich die Grenze zwischen blosser Kapitalanlage und eigener wirtschaftlicher Betätigung als Unternehmer verwischt. Der Grundsatz der Risikoverteilung wird deshalb in Artikel 7, Absatz 1 und Artikel 30, Absatz 1 des Entwurfes ausdrücklich verankert.

3. Die Fremdverwaltung

Die eingangs gegebene Definition des Anlagefonds erwähnt, dass das Fondsvermögen von der Fondsleitung verwaltet wird. Die Fondsleitung entscheidet im Rahmen des Fondsreglementes nach eigenem Ermessen über Kauf und Verkauf von Anlagen, über die weitere Äufnung oder die Schliessung des Anlagefonds. Der Anleger hat keinen Einfluss auf die Geschäftsführung der Fondsleitung, er kann sie weder ernennen noch absetzen, noch ihre Massnahmen aufheben oder ihr Weisungen erteilen; seine Rechte beschränken sich auf finanzielle Ansprüche sowie auf die Beobachtung des Fondsreglementes durch die Fondsleitung. Eine gute, fachkundige Verwaltung des Anlagefonds wäre unmöglich, wenn jeder einzelne Anleger sich in die Geschäftsführung einmischen könnte. Da die Anleger beim Anlagefonds des Vertragstyps keine rechtliche Gemeinschaft bilden, fehlt auch für eine Intervention der Gesamtheit der Anleger die Grundlage.

Indem in der Definition gesagt wird, das Fondsvermögen werde von der Fondsleitung verwaltet, wird auch zum Ausdruck gebracht, dass der Anlagefonds nicht mit der Fondsleitung, das Vermögen des Anlagefonds nicht mit dem Eigenvermögen der Fondsleitung identisch ist. Damit wird die korporative Lösung – nach welcher die Anleger Aktionäre einer Effektesgesellschaft werden – in der Schweiz nicht als Anlagefonds im Sinne des Gesetzesentwurfes betrachtet. Es besteht kein Bedürfnis nach besondern Vorschriften über solche Aktiengesellschaften.

4. Folgerungen.

Aus den vorstehenden Darlegungen können einige wesentliche Folgerungen gezogen werden:

- a. Waren und Wertpapiere sind keine für das breite Publikum geeigneten Kapitalanlagen: Sie werfen keinen Ertrag ab; soll dem Anleger trotzdem ein Nutzen zukommen, so muss die Fondsleitung regelmässig einen gewerblichen oder industriellen Betrieb führen oder eine Handelstätigkeit ausüben. Was z.B. bei den beiden in der Schweiz bestehenden Whisky-Fonds als Kapitalertrag hingestellt wird, ist in Wirklichkeit der Handelsgewinn aus An- und Verkauf von Whisky, also aus einem Handelsgeschäft, das auf Rechnung der Anleger betrieben wird. Artikel 6 des Entwurfes untersagt daher Anlagen in Waren und Wertpapieren.
- b. Zwischen Kapitalanlage und eigener wirtschaftlicher Betätigung des Anlegers besteht ein Unterschied. Der Anlagefonds ist keine neue (und besonders steuergünstige) Unternehmensform. Es wäre mit dem Begriff der Kapitalanlage nicht vereinbar, wenn ein Anlagefonds für Rechnung der Anleger einen Betrieb des Handels, des Gewerbes oder der Industrie führen oder die Funktionen einer Holdinggesellschaft übernehmen würde. Es wäre eine Irreführung des Publikums, wenn unter dem Titel eines «Anlagefonds» Gelder für ein wirtschaftliches Unternehmen gesammelt würden. Der Anlagefonds des Vertragstyps ist seinem ganzen Aufbau nach nicht für die Übernahme unternehmerischer Aufgaben geeignet; namentlich fehlt den Geldgebern jede Einflussmöglichkeit auf die Verwaltung des Anlagefonds. Im Entwurf wurden daher gewisse Kautelen gegen den Missbrauch der Form des Anlagefonds zu unternehmerischen Zwecken eingebaut (vgl. Art. 7, Abs. 2 und Art. 30, Abs. 2, Buchstabe b des Entwurfes).
Der Anlagefonds ist auch kein Finanzierungsinstrument für kapitalbedürftige Unternehmer, denn zu seinem Wesen gehört nicht nur der Grundsatz der Risikoverteilung, sondern ganz allgemein die Hinordnung auf die Bedürfnisse und Interessen des Anlegers.
- c. Die kollektive Kapitalanlage verlangt strikte Gleichbehandlung aller Anleger, ohne Rücksicht auf den Zeitpunkt ihres Eintritts und ihres Austritts aus dem Anlagefonds. Diese Gleichbehandlung ist – ebenso wie die «Beteiligung» am Vermögen überhaupt – nur gewährleistet, wenn sowohl für die Ausgabe neuer wie für die Rücknahme ausgegebener Anteilscheine der Verkehrswert der zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte massgebend ist. Da das Vermögen des Anlagefonds zur Hauptsache aus Sachwerten bestehen wird und daher bedeutenden Wertschwankungen unterliegen kann, kommt diesem Grundsatz grosse praktische Bedeutung zu (vgl. die Art. 12, Abs. 3 und 20, Abs. 3 des Entwurfes).

B. Würdigung der Anlagefonds vom Standpunkt des Anlegers aus

Nachdem in einem früheren Abschnitt die Gründe für den Aufschwung der Anlagefonds in der Schweiz untersucht worden sind, ist nun zu prüfen, welche Vor- und Nachteile die Anlagefonds ihrem Wesen und ihrer allgemeinen Ausgestaltung nach in den Augen des Anlegers bei objektiver und allseitiger Betrachtung haben. Dabei werden Wiederholungen nicht ganz zu vermeiden sein.

Die Anteile an Anlagefonds werden in Wertpapieren, in der Regel Inhaberpapieren, verkörpert und sind daher leicht negoziabel. Ihr Besitz ist anonym. Da das Vermögen der Anlagefonds im wesentlichen in Sachwerten angelegt ist, gewahren sie dem Anleger grundsätzlich nicht nur Schutz vor der Geldentwertung, sondern auch Teilnahme am realen Wachstum der Wirtschaft. Die Sachwertanlage enthält aber, was lange Zeit vergessen wurde, nicht nur Gewinnchancen, sondern auch Risiken. Der Grundsatz der Risikoverteilung bietet keinen Schutz vor einer allgemeinen Börsenbaisse oder vor schlechtem Konjunkturverlauf. Er verhindert bloss, dass aus dem Zusammenbruch oder den Schwierigkeiten einzelner Unternehmen massive Verluste für den Kapitalanleger entstehen. In der Praxis erwerben übrigens die schweizerischen Fondsleitungen für ihre Wertschriftenfonds in der Regel nur erstklassige Papiere.

Dem Anleger bietet die Anlage in Anteilscheinen als weiteren wesentlichen Vorteil die fachkundige Verwaltung seines Vermögens; die Mühen der Verwaltung und die Sorgen der Neuanlage werden ihm durch Fachleute abgenommen. Dieser Vorteil ist namentlich bei ausländischen Effekten und bei Liegenschaften von erheblicher Bedeutung. Die nicht unbeträchtlichen Kosten der Fremdverwaltung vermindern natürlich den Ertrag der Anlage, bei glücklicher Anlagepolitik können diese Kosten jedoch für den Anleger ganz oder zum Teil ausgeglichen werden (Steigerung der ausgeschütteten Erträge durch gewinnbringende Realisationen; Steigerung des inneren Wertes der Anteilscheine). Allerdings wird man sich hüten müssen, den Einfluss der Fachkunde auf die Entwicklung der Ausschüttungen und des Wachstums eines Anteilscheines zu überschätzen: Die sehr konservative Anlagepolitik der meisten Wertschriftenfonds lässt für Sondererfolge nicht grossen Raum.

Die Machtfülle der Fondsleitung erheischt vom Anleger ein grosses Mass von Vertrauen. Die schweizerischen Anlagefonds, sowohl Wertschriften- als Immobilienfonds, tragen diesem Umstand Rechnung, indem sie dem Anleger das Recht auf Rückgabe des Anteilscheines und Auszahlung seines innern Wertes geben. Wenn also ein Anleger aus irgend einem Grunde das Vertrauen zur Fondsleitung verliert oder wenn er das investierte Kapital für sich benötigt, so kann er ohne Schaden seinen Anteil an der kollektiven Kapitalanlage liquidieren. Die Formel des open end trust ist das notwendige Gegengewicht zur Machtfülle der Fondsleitung und zur Einflusslosigkeit des Anlegers.

Ist schon für einen Wertschriftenfonds mit seinen einfachen Verhältnissen das Vertrauen der Anleger die Grundlage des Erfolges, so gilt das noch viel mehr für den Immobilienfonds. Der Anleger muss ein grosses Vertrauen in die Erfahrung und Fachkunde sowie in die Integrität der Fondsleitung aufbringen.

Denn die Immobilienanlagefonds sind ihrem Aufbau und ihrer Tätigkeit nach viel weniger durchsichtig als Wertschriftenfonds, weil sie selbst Anlagen schaffen, d. h. bauen, und weil zwischen Anlagefonds und Liegenschaften die Immobiliengesellschaften mit eigener Rechtspersönlichkeit stehen; ausserdem ist die Schätzung des Verkehrswertes von Immobilien – anders als die Feststellung des Verkehrswertes von kotierten Papieren – sehr schwierig. Umso notwendiger ist es, dem Anleger den Austritt zu Bedingungen, die ihn nicht schädigen, offenzuhalten. Gleichzeitig ist aber die Festsetzung eines angemessenen Rücknahmepreises (wie übrigens auch eines weder die bisherigen noch die neuen Anleger schädigenden Ausgabepreises) äusserst schwierig. Gehäufte Rücknahmebegehren können überdies grosse Verluste der Anleger zur Folge haben, denn Liegenschaften sind nicht so leicht realisierbar wie Wertschriften; bei einer Stagnation auf dem Liegenschaftsmarkt sind namentlich Grossüberbauungen und Grossobjekte, die gewerblichen Zwecken dienen (Shopping Centers, Grossgaragen usw.), schwer verkäuflich. Eine Konzentration auf Grossüberbauungen, namentlich gewerblichen Charakters, ist daher für den Bestand und den dauernden Erfolg des Anlagefonds gefährlich. Trotzdem Liegenschaften auf weite Sicht allgemein als gute Kapitalanlagen betrachtet werden, ist somit den Immobilienanlagefonds aus Gründen, die mit dem Aufbau des Fonds zusammenhängen, eine gewisse Problematik eigen. Jedenfalls sollten Immobilienzertifikate nur von demjenigen gezeichnet werden, der fähig und gewillt ist, sie langfristig, selbst über eine Periode der Stagnation auf dem Liegenschaftsmarkt, zu behalten.

C. Würdigung der Anlagefonds vom volkswirtschaftlichen und sozialpolitischen Standpunkt aus

Der Entwurf zu einem Anlagefondsgesetz verfolgt keine wirtschaftspolitischen Zwecke, etwa die besondere Förderung der Anlagefonds oder deren Beschränkung, sondern den Schutz der Anleger. Trotzdem wird es für den Gesetzgeber nützlich sein, sich Rechenschaft über einige volkswirtschaftliche und sozialpolitische Probleme zu geben, die die Anlagefonds aufwerfen.

In Deutschland spricht man viel von «Investmentsparen», und der deutsche Gesetzgeber hat, wie dargelegt worden ist, schon früh Massnahmen zur Förderung der Anlagefonds getroffen, um dem Kapitalmarkt neue Quellen zu erschliessen, also um das Sparen zu fördern. In der Tat konnte in einem Lande, in dem faktisch alle Nominalersparnisse innerhalb einer Generation zweimal verloren gingen, das Sachwertsparen als die einzig sinnvolle Sparform erscheinen. Ähnliches gilt für eine stark inflationierende Wirtschaft. Indem die Anlagefonds diese Sachwertanlage mit reger Propaganda anbieten, können sie einen Beitrag zur Sparförderung oder wenigstens zur Aufrechterhaltung des Sparwillens leisten. Indem die Inflation zu Unrecht als ein unabänderliches Geschick hingestellt wird, lähmt die Propaganda der Anlagefonds leider vielerorts auch den Willen zum Kampf gegen die Teuerung. In welchem Ausmass es den Anlagefonds

bisher gelungen ist, sparfördernd, also kapitalbildend, zu wirken, und in welchem Ausmass sie lediglich eine Umlagerung der Sparkapitalien bewirkt haben, lässt sich zahlenmässig nicht feststellen¹⁾. Der grosse Anteil der Auslandsgelder an Anlagefonds, die Umlagerung von Aktien auf den Anteilscheinbesitz (den Bankkreise in der Schweiz als ziemlich gross betrachten) und die Verlagerung von Sparkonten auf Anteilscheine lassen bisher in der Schweiz für eine durch die Anlagefonds verursachte zusätzliche Kapitalbildung wenig Raum. Konkrete Sparziele, wie etwa der Erwerb eines Eigenheims oder die Erhöhung einer bestehenden Beteiligung an einem bestimmten Unternehmen, werden dem Sparer mehr Anreiz zum Sparen geben als die indirekte Beteiligung an einer Grosszahl von Unternehmen oder Liegenschaften, die die Anlagefonds vermitteln.

Vielfach wird eine möglichst grosse Verbreitung der Anteilscheine von Anlagefonds als eine Verwirklichung des Postulates nach breitester Streuung des Eigentums aufgefasst. Das ist nur dann richtig, wenn man unter der angestrebten Streuung des Eigentums einfach die Bildung von Vermögen in möglichst breiten Schichten versteht, gleichgültig, ob nun dieses Vermögen in Sparheften, Lebensversicherungen, Anteilscheinen, Aktien oder Liegenschaften angelegt werde. Soweit die Anlagefonds die Kapitalbildung tatsächlich fördern oder doch einen Rückgang der Spartätigkeit verhindern, erfüllen sie also in unserer Volkswirtschaft eine bedeutsame Funktion. Es ist aber nicht zu verkennen, dass die Stellung eines Anteilhabers an einem Anlagefonds mit derjenigen eines Aktionärs oder eines Grundeigentümers nicht zu vergleichen ist: Der Anleger hat nur finanzielle Ansprüche, kein Mitsprache- oder Mitbestimmungsrecht; er hat keine persönliche Beziehung zu den oftmals wechselnden Anlagen, die den Anlagefonds bilden. Seine wirkliche Stellung gleicht derjenigen des Spareinlegers bei einer Bank, die die bei ihr angelegten Mittel ja ebenfalls der Wirtschaft zur Verfügung stellt; der Unterschied besteht nur darin, dass die Fondsleitung die eingenommenen Mittel nicht auf eigene Rechnung, sondern auf Rechnung der Anleger verwendet. Die persönliche, gefühlsmässige Beziehung des Eigentümers zu seiner Sache, die den soziologischen Wert des Eigentums ausmacht, wird somit dem Anleger durch den Anlagefonds nicht vermittelt. Eigenständigkeit, Selbstverantwortung und Selbstbewusstsein des Menschen, die in der heutigen Massengesellschaft gefährdet sind, werden durch den Besitz einer kleinen Liegenschaft oder durch unmittelbare Beteiligung an einem Industrie- oder Handelsunternehmen unvergleichlich mehr gestärkt als durch die Zeichnung von Anteilscheinen eines Anlagefonds. Die Anlagefonds fördern die Entpersönlichung des Besitzes, was namentlich für den Liegenschaftsbesitz in die Augen springt.

Zu Diskussionen Anlass gibt immer wieder der Einfluss der Anlagefonds auf die Entwicklung der Börsenkurse und der Liegenschaftspreise. Dabei darf man davon ausgehen, dass die Anlagefonds das gesamte Sparvolumen nicht wesentlich beeinflussen, dass also ihre Ausdehnung auf Kosten anderer Sparformen

¹⁾ Vgl. hiezu und zum folgenden Vincent C. Frank, Zur Problematik der Investment-trusts, Zürich 1961, namentlich Seite 24–27.

geht. Nun aber fliessen alle Arten der Kapitalanlage – auch die Nominalanlagen – schliesslich in Sachwerte (z. B. das auf Sparheften und in Kassenobligationen angelegte Geld in Hypothekendarlehen, also in Grundstücke). Die Vorliebe des Publikums für die eine oder andere Anlageform wird daher Angebot und Nachfrage nach Sachgütern im gesamten nicht beeinflussen. Hingegen sind Einflüsse auf die besonderen Märkte der Wertpapiere und der Liegenschaften nicht von der Hand zu weisen, es sind ihnen aber wohl engere Grenzen gesetzt als man oft annimmt: Einmal kann der Erfolg der Anlagefonds vorübergehend die Aufnahme von Obligationenanleihen der Industrie und der öffentlichen Hand erschweren und eine Konzentration der Nachfrage auf verhältnismässig wenige erstklassige Aktien und auf Liegenschaften bewirken, was die Preise dieser Werte in die Höhe treibt. Ein derartiges Ungleichgewicht wird durch die Erhöhung des Obligationenzinses mit der Zeit ausgeglichen, die Rückbildung der hohen Preise dürfte sich jedoch bei Liegenschaften weniger leicht einstellen als bei Börsenpapieren. – Sodann ergeben sich Einflüsse auf die Börse und den Liegenschaftsmarkt aus der besonderen Stellung, welche die Fondsleitungen in den schweizerischen Verhältnissen einnehmen: Die Fondsleitungen der Immobilienanlagefonds haben sich, indem sie selber zu bauen begonnen haben, zu eigentlichen Unternehmern entwickelt. Manche von ihnen haben in grossem Ausmass Bauland auf Vorrat gekauft und Bauten angefangen, bevor deren Finanzierung sichergestellt war. Das bedeutet aber, dass sie als sehr finanzkräftige Liegenschaftsinteressenten die ohnehin bedeutende Nachfrage nach Bauland und nach Leistungen des Baugewerbes durch die Vorwegnahme künftiger Bedürfnisse noch erhöht und damit die Übersteigerung der Boden- und Baupreise mitverursacht haben. Andererseits ist aber auch anzuerkennen, dass die Immobilienanlagefonds in einer Zeit der Wohnungsknappheit einen wertvollen Beitrag zur Wohnungsproduktion geleistet haben. Die Schweizerische Nationalbank schätzt diesen Anteil auf Grund einer Stichprobenuntersuchung auf 10% der gesamten Wohnbauproduktion des Jahres 1963. Was die Wertschriftenanlagefonds betrifft, so stehen deren Fondleitungen zumeist den Banken nahe. Mittelbar gelangen daher die Banken dazu, über Erwerb und Verkauf von Aktien für die Anlagefonds zu entscheiden und auch die Rechte aus den im Portefeuille der Anlagefonds liegenden Aktien auszuüben. Die Banken sind damit der Versuchung ausgesetzt, die Mittel der Anlagefonds zur Kursbeeinflussung bestimmter Titel einzusetzen und ihre Herrschaft über die Anlagefonds überhaupt den eigenen Zielen dienstbar zu machen. Die Bildung der Anlagefonds hat somit die Verantwortung der Banken gegenüber unserer Volkswirtschaft erhöht.

Schliesslich noch ein Wort zum Kapitalexport und -import über die Anlagefonds. Ende 1963 betrug das Fondsvermögen der Anlagefonds mit ausschliesslich ausländischen Anlagen (Wertschriften und Immobilien) 2,2 Milliarden Franken; dazu kommt der Anteil ausländischer Anlagen jener Anlagefonds, die sowohl Anlagen im Inland wie im Ausland vorsehen, der auf drei Viertel des Fondsvermögens von 1,1 Milliarden Franken, also auf ungefähr 800 Millionen Franken geschätzt werden kann. Der Kapitalexport über die Anlagefonds betrug somit bis Ende 1963 rund 3 Milliarden Franken. Andererseits gehören aber

die Anteilscheine der schweizerischen Anlagefonds sicher zu einem guten Teil Ausländern (vgl. oben, S. 270). Es handelt sich dabei übrigens um eine Form des Kapitalimportes, die nicht zu einer direkten Überfremdung der schweizerischen Wirtschaft führt, da der Geldgeber von jeder Mitbestimmung ausgeschlossen ist. Bei einem gesamten Vermögen der schweizerischen Anlagefonds von rund 7 Milliarden Franken dürfte der Anteil der Ausländer 2,5–3 Milliarden Franken betragen. Der Kapitalexport der Anlagefonds ist also in der Vergangenheit durch die Zeichnungen der Ausländer annähernd ausgeglichen worden. Ob das auch in Zukunft so bleiben wird, ist ungewiss. Sicher sind namentlich die schweizerischen Wertschriftenanlagefonds, ähnlich wie die englischen des neunzehnten Jahrhunderts, von Natur aus auf den Kapitalexport hin orientiert: Die Grundsätze der Risikoverteilung und der Fremdverwaltung sind für ausländische Anlagen von besonderer Bedeutung; andererseits ist der schweizerische Effektenmarkt zu eng, als dass er den Anlagefonds unter Wahrung des Grundsatzes der Verteilung und der leichten Realisierbarkeit der Anlagen grosse Entwicklungsmöglichkeiten bieten könnte. Die Anlagefonds fördern den Kapitalexport, namentlich weil sie Auslandsanlagen auch dem kleineren und mittleren Kapitalbesitzer zugänglich machen. Andererseits ist es kaum angebracht, in der Zukunft mit einem ebenso grossen Zufluss von Auslandsgeldern zu rechnen wie in der Vergangenheit. Man wird daher die Anlagefonds potentiell als ein nicht unbedeutendes Instrument des Nettokapitalexportes betrachten müssen, dessen Bedeutung allerdings nicht an den Kapitalexport über das traditionelle Bankgeschäft (Bankkredite an ausländische Schuldner; Auslandsanleihen; Übernahme und Ausgabe ausländischer Aktien) heranreicht. Der Kapitalexport über Anlagefonds kann aber, je nach der wirtschaftlichen Situation, die inländische Kapitalversorgung und das inländische Zinsniveau ebenfalls in unerwünschter Weise beeinträchtigen. In Anlehnung an Artikel 8 des Bankengesetzes schlagen wir daher als einzige wirtschaftspolitische Massnahme des Gesetzes vor, der Nationalbank die Befugnis zu erteilen, bei schwerwiegenden Störungen des Geld- und Kapitalmarktes nach Rücksprache mit dem Bundesrat den Anlagefonds den Erwerb ausländischer Anlagen zeitweise zu untersagen (Art. 47 des Entwurfes).

Drittes Kapitel

Notwendigkeit, Zweck, Verfassungsgrundlage und Form einer Gesetzgebung über die Anlagefonds

A. Notwendigkeit und Zweck eines Gesetzes

Über die Frage, ob ein Gesetz über die Anlagefonds notwendig sei, dürften sich lange Ausführungen erübrigen. Seitdem im Jahre 1957 60 Mitglieder des Nationalrates eine Motion unterzeichneten, die den Bundesrat einlud, den Entwurf zu einem solchen Gesetze vorzulegen, haben die Anlagefonds an Bedeutung gewaltig zugenommen. Heute hat die Schweizerische Bankiervereinigung ihre anfängliche Skepsis aufgegeben und dringt auf einen möglichst raschen Erlass

des Gesetzes. Die Schweizerische Nationalbank hat von Anfang an das Bedürfnis nach Erlass eines Gesetzes bejaht. In verschiedenen Ländern (Vereinigte Staaten von Amerika, Grossbritannien, Deutschland, Belgien) bestehen bereits seit langem Gesetze über die Anlagefonds, die teils als blossе Missbrauchsgesetze gefasst sind, teils die Anlagefonds auch zivilrechtlich ordnen und ihnen damit eine Vertrauensbasis schaffen.

Der Erlass eines Anlagefondsgesetzes ist in der Schweiz in erster Linie nötig, weil die Anlagefonds sich, gleich wie die Banken (von denen sie grossenteils gegründet werden), an das breite Publikum wenden und sich öffentlich zur Annahme von Geldern empfehlen. Wenn die gewerbepolizeiliche Aufsicht des Staates über die Banken und die Versicherungsgesellschaften schon längst als notwendig erachtet wurde, weil diese Unternehmen die Spargelder des Publikums sammeln und verwalten, so ist es nicht minder notwendig, auch die Anlagefonds einer ähnlichen Aufsicht zu unterstellen. Das erfordert schon die Einheit der Rechtsordnung wie auch, vom Standpunkt der bereits unterstellten Unternehmen aus, die Rechtsgleichheit. Ursprünglich stellte man sich sogar die Frage, ob die Anlagefonds nicht dem Bankengesetz und der Bankenaufsicht unterstellt werden könnten. Die Frage ist von der Eidgenössischen Bankenkommision zu Recht negativ entschieden worden: Der Schutz des Sparers, dessen Einzahlungen in einen Anlagefonds gelegt und für seine Rechnung verwaltet werden, stellt ganz andere Probleme und erfordert andere Massnahmen als der Schutz des Sparers, der eine Nominalforderung gegen eine Bank erwirbt, wobei die Bank mit den ihr anvertrauten Geldern auf ihre eigene Rechnung Geschäfte betreibt. Wir werden bei der Behandlung der Aufsicht über die Fondsleitungen darauf näher zurückkommen.

In zweiter Linie ist zu erwägen, dass es schon immer die erste und vornehmste Aufgabe des Staates war, den Bürgern für ihre wirtschaftliche Betätigung eine gerechte und klare Privatrechtsordnung zur Verfügung zu stellen. An einer solchen Ordnung fehlt es für die Anlagefonds in der Schweiz bis heute. Weil unsere Anlagefonds dem hier unbekanntem und ohne Kenntnis der Rechtsgeschichte Englands schwer verständlichen Institut des englischen Trusts nachgebildet sind, ist es nicht verwunderlich, dass in wesentlichen Fragen Rechtsunsicherheit besteht. Einige Beispiele mögen das erläutern: Kann eine Fondsleitung die Rücknahmeverpflichtung für die Zertifikate wegbedingen? Kann sie es ablehnen, dem Anleger den gegenwärtigen Rücknahmepreis bekanntzugeben? Muss der Anleger eines schon lange bestehenden Fonds es hinnehmen, dass die Fondsleitung zur Mittelbeschaffung bei einer Verknappung des Kapitalmarktes neue Anteilscheine so billig abgibt, dass die alten Zertifikate an Wert einbüssen? Muss es sich der Anleger gefallen lassen, dass im Rechenschaftsbericht über einen Anlagefonds Erträge und Unkosten je in einem einzigen Posten ausgewiesen werden, oder kann er nähere Auskunft verlangen und welche Rechtsmittel stehen ihm zur Verfügung? Ist der Anleger Miteigentümer der zum Anlagefonds gehörenden Sachen oder hat er nur obligatorische Rechte gegen die Fondsleitung? Hat er im letzteren Falle im Konkurs der Fondsleitung einen Anspruch auf Aussonderung des Fondsvermögens?

Die Grundlage für die vertraglichen Rechte und Pflichten zwischen Fondsleitung, Treuhänder und Anleger bildet das Fondsreglement. Es ist der Formularvertrag, der von den fachkundigen Fondsleitungen und Treuhändern den in der Regel nicht sehr bewanderten Anlegern tausendfach zur Annahme vorgelegt wird. Der Anleger befindet sich gegenüber der Fondsleitung und Treuhänderin in einer ähnlichen Lage wie der Versicherungsnehmer gegenüber der Versicherungsgesellschaft. Im Versicherungswesen hat der Bundesgesetzgeber schon am 2. April 1908 durch den Erlass des Versicherungsvertragsgesetzes eine grösstenteils zwingende Privatrechtsordnung aufgestellt. Er wird daher auch im Bereich der Anlagefonds dafür sorgen müssen, dass die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien im Fondsreglement einlässlich und klar umschrieben werden. Der Schutz der schwächeren Vertragspartei erfordert, dass ihre Rechte gegen die Vertragspartner grösstenteils zwingend festgelegt werden.

Damit ist der Zweck des Gesetzes umschrieben:

Es hat

- a. die Frage der rechtlichen Konstruktion des Anlagefonds auf eine möglichst einfache Weise zu lösen und die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien gerecht, sorgfältig und, soweit zum Schutze des Anlegers erforderlich, zwingend zu umschreiben. Das ist die privatrechtliche Aufgabe des Gesetzes.
- b. die nötigen gewerbepolizeilichen Vorschriften über die Anlagefonds, namentlich über ihre Beaufsichtigung durch staatliche Organe, zu erlassen. Das ist die öffentlich-rechtliche Aufgabe des Gesetzes.

Wie die Würdigung des Anlagefonds vom volkswirtschaftlichen und sozialpolitischen Standpunkt aus gezeigt hat (oben, 2. Kap., C), besteht – ausgenommen für den Kapitalexport im Falle schwerwiegender Störungen des Geld- und Kapitalmarktes – kein Grund, den Anlagefonds aus wirtschaftspolitischen Gründen Beschränkungen aufzuerlegen. Ebensowenig sind die Anlagefonds zu privilegieren, was namentlich für die Behandlung im Steuerrecht von Bedeutung ist.

Der Erlass eines Gesetzes, das den geschilderten Zwecken dient, wird ohne Zweifel manchem Anlagefonds zunächst Übergangsschwierigkeiten bereiten; es wird wohl zur Liquidation einzelner Anlagefonds, die sich nicht anpassen können, kommen. Auf die Dauer aber wird sich das Gesetz ohne Zweifel für die Fondsleitungen vorteilhaft auswirken, indem es ihnen eine solide Vertrauensbasis im Publikum schafft.

B. Die Verfassungsgrundlage

Die Zuständigkeit des Bundes zum Erlass privatrechtlicher Vorschriften über die Anlagefonds ergibt sich aus Artikel 64 der Bundesverfassung; solche Vorschriften stellen eine Ergänzung des Obligationenrechts dar.

Die Zuständigkeit des Bundes zum Erlass gewerbepolizeilicher Vorschriften leitet sich aus Artikel 31^{bis}, Absatz 2 der Bundesverfassung ab, wonach der Bund unter Wahrung der allgemeinen Interessen der schweizerischen Gesamt-

wirtschaft Vorschriften über die Ausübung von Handel und Gewerbe treffen kann. Damit sind Vorschriften gemeint, die aus Gründen des öffentlichen Wohles der Bekämpfung der Gefahren dienen, die sich aus der Ausübung von Handel und Gewerbe ergeben können (Missbrauchsbekämpfung). Wo es zur Erreichung des gesetzgeberischen Zweckes nötig ist, ist auch die Einführung einer staatlichen Aufsicht zulässig. Gewerbe im Sinne der zitierten Bestimmung der Bundesverfassung ist jede auf Erwerb gerichtete wirtschaftliche Tätigkeit. Die Unternehmen, die sich mit der Verwaltung von Anlagefonds befassen (Fondsleitungen und Treuhänder), verfolgen damit, wie sich von selbst versteht, Erwerbszwecke.

Auch Artikel 31^{quater} der Bundesverfassung liefert eine Grundlage für die öffentlich-rechtlichen Vorschriften über die Anlagefonds. Nach dieser Bestimmung ist der Bund befugt, über das Bankwesen Bestimmungen zu erlassen; damit ist bei der Revision der Wirtschaftsartikel der Bundesverfassung eine Grundlage nicht bloss für die gewerbepolizeilichen, sondern auch für die wirtschaftspolitischen Bestimmungen des Bankengesetzes vom Jahre 1934 geschaffen worden¹⁾. Die letzteren Vorschriften – Artikel 8 über den Kapitalexport und Artikel 10 über den Zinsfuss der Kassenobligationen – schränken wohl die Erwerbsfähigkeit der Banken ein, indem gewisse Geschäfte aus Gründen der Kapitalmarkt-lage unterbleiben müssen, nicht aber die Wettbewerbsfreiheit. Die Anlagefonds können ohne Zwang als Teil des «Bankwesens» verstanden werden, denn das Effktengeschäft, die Effktenverwahrung und die Anlageberatung sind in der Schweiz Geschäftszweige der Banken. Die meisten Fondsleitungen stehen denn auch Banken nahe. Für die Immobilienanlagefonds trifft diese Argumentation allerdings nicht zu; aber auch die Fondsleitungen der Immobilienfonds empfehlen sich in gleicher Weise wie Banken zur Entgegennahme fremder Gelder. Sie sind wichtige Unternehmungen des Kapitalmarktes geworden, über sie geht ein nicht unbedeutender Teil des Kapitalimportes und des Kapitalexportes. Artikel 31^{quater} der Bundesverfassung bietet daher die Grundlage für die in Artikel 47 des Entwurfes vorgesehene Beschränkung des Kapitalexportes.

Die im Entwurf enthaltenen Strafbestimmungen stützen sich auf Artikel 64^{bis} der Bundesverfassung.

C. Die Form der Gesetzgebung über die Anlagefonds

Wie in der Einleitung ausgeführt, wurde schon bei der Behandlung der Motion Rosset im Nationalrat die Frage diskutiert, ob ein besonderes Gesetz über die Anlagefonds erforderlich sei oder ob eine Ergänzung zum Bankengesetz und allenfalls zum Obligationenrecht genüge. Die Eidgenössische Bankenkommision wie die Schweizerische Bankiervereinigung, der Gutachter des Eid-

¹⁾ Ebenso Schürman, *Wirtschaft und Recht*, 1958, Seite 85; derselbe schon 1948 im *Zentralblatt für Staats- und Gemeindeverwaltung*, Seite 67; vgl. auch Giacometti, *Schweizerisches Bundesstaatsrecht*, 1949, Seite 294 f; anderer Ansicht Hans Marti, *Die Handels- und Gewerbebefreiung nach den neuen Wirtschaftsartikeln*, 1950, Seite 92 f.

genössischen Finanz- und Zolldepartementes wie die Expertenkommission haben dem Erlass eines Spezialgesetzes den Vorzug gegeben.

Der Erlass eines Spezialgesetzes drängt sich in der Tat auf, weil gleichzeitig privat- wie öffentlich-rechtliche Vorschriften nötig sind, weil beide ineinandergreifen und, indem sie dem Schutz des Anlegers dienen, eine funktionelle Einheit bilden. Eine staatliche Aufsicht über die Anlagefonds wäre zwecklos und gefährlich, wenn sie sich nicht auf die Prüfung der Frage erstrecken würde, ob die Fondsleitung die privatrechtlichen Bestimmungen des Fondsreglementes und des Gesetzes eingehalten hat. Es ist für die Behörde wie für den Rechtssuchenden von Vorteil, wenn die komplexe Materie der Anlagefonds in einem einzigen Gesetz geordnet wird. Schliesslich sprechen auch Gründe der Ästhetik dafür, ein Spezialgesetz zu erlassen statt dem Bankengesetz und dem Obligationenrecht lange Ergänzungen beizufügen.

Der Gesetzgeber wird sich jedoch der Gefahren jeder Spezialgesetzgebung bewusst sein müssen, um sie zu vermeiden. Eine erste Gefahr besteht darin, dass die Einheit der Rechtsordnung Schaden leidet, mit andern Worten, dass ohne zwingende Gründe von allgemeinen Rechtsgrundsätzen, z. B. des Obligationenrechts abgewichen wird. Enthält der gleiche Erlass öffentliches und privates Recht, so besteht für den Bürger wie für den Richter die Schwierigkeit, im einzelnen Streitfall den richtigen Rechtsweg zu finden. Darum werden im Entwurf die öffentlich-rechtlichen und die zivilrechtlichen Bestimmungen nach Möglichkeit auseinandergehalten und die letzteren in einem eigenen Titel «Der Kollektivanlagevertrag» zusammengefasst; darum werden auch die zivilrechtlichen Klagen des Anlegers (Erfüllungsklage und Schadenersatzklage) in den Artikeln 22 ff. genau umschrieben.

Viertes Kapitel

Die Grundlinien des Entwurfes

A. Allgemeine Grundsätze

Beim Erlass des Anlagefondsgesetzes sind unseres Erachtens folgende allgemeine Grundsätze, die zum Teil schon angetönt worden sind, zu beachten:

1. Der zivilrechtliche Aufbau des Anlagefonds ist möglichst klar herauszuarbeiten. Kein Gesetzgeber kann erwarten, dass es ihm gelingen wird, alle denkbaren Streitfragen, die das unerschöpfliche Leben einmal aufwerfen wird, ausdrücklich zu regeln. Um so wichtiger ist es, dass die Grundkonzeption klar erkennbar ist und streng eingehalten wird; dann wird die Aufgabe des Richters wie der Verwaltung, die neue Streitfragen zu entscheiden haben, wesentlich erleichtert.
2. Die Einheit der Rechtsordnung ist soweit zu wahren, als es sachlich vertretbar ist. Es sind also nicht ohne zwingenden Grund Abweichungen von den allgemeinen Instituten des privaten und des öffentlichen Rechts vorzunehmen.

3. Angesichts der grossen Verbreitung, welche die Anlagefonds in der Schweiz bereits gefunden haben, hat der Gesetzgeber auf dem Bestehenden aufzubauen, das Bewährte zu übernehmen und zu entwickeln, Auswüchse zu beschneiden und gefährlichen Entwicklungen Einhalt zu gebieten. Es wäre unklug, das, was auf Grund der Privatautonomie gewachsen ist, wegzuräumen und die Anlagefonds auf eine ganz neue Basis zu stellen. Es kann nicht behauptet werden, dass sich die Mängel, die heute zum Teil bestehen, nur durch eine Änderung der Struktur der Anlagefonds beheben liessen.
4. Kein Gesetz wird in der Lage sein, die Risiken, die mit einer Beteiligung an Sachwertanlagen verbunden sind, auszuschliessen oder den finanziellen Erfolg des Anlagefonds sicherzustellen. Für den Erfolg der Anlagefonds wird schliesslich immer die Geschäftspolitik der Fondsleitung entscheidend sein. Ist die Fondsleitung für ihre Politik verantwortlich, so muss sie darin grundsätzlich frei sein. Es wird deshalb nicht Aufgabe des Gesetzgebers sein können, die Richtlinien der Anlagepolitik festzulegen oder zu bestimmen, ob die Erträge des Fondsvermögens jährlich auszuschütten sind, oder ob sie zu neuen Investitionen verwendet werden sollen, ob ein Anlagefonds zu schliessen oder weiter zu öffnen sei und welche Vergütungen Fondsleitung und Depotbank für ihre Tätigkeit beanspruchen dürfen. Immerhin findet die Freiheit der Geschäftspolitik eine Schranke am Wesen des Anlagefonds (vgl. oben, 2. Kap.). Wer z. B. eine Tätigkeit des Handels, des Gewerbes oder der Industrie betreiben oder die Kontrolle über solche Unternehmungen erlangen will, darf sich zur Beschaffung der Geldmittel nicht der Form des Anlagefonds bedienen; er wird eine andere Rechtsform wählen müssen, die dem Geldgeber vermehrte Rechte gewährt. Ebenso wird die Fondsleitung eines Anlagefonds die Grundsätze für die Festlegung des Ausgabe- und Rücknahmepreises der Anteilscheine nicht beliebig festsetzen dürfen: Da die Anlagefonds dem Publikum Beteiligungen an Sachwerten anbieten, muss für die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine der Verkehrswert des Fondsvermögens massgebend sein.
5. Wenn der Fondsleitung die Freiheit der Geschäftspolitik gewahrt werden muss, so ist andererseits grösstes Gewicht auf die volle Information des Anlegers zu legen. Der Anleger muss in erster Linie wissen, an was er sich beteiligt; die Grundsätze der Geschäftspolitik sind daher im Fondsreglement klar und möglichst präzise festzulegen (Art. 11 des Entwurfes). Der Anleger muss sodann wissen, wie sein Geld verwaltet worden ist, er muss also eine richtige und klare Abrechnung erhalten (vgl. Art. 15 und 33 des Entwurfes). Der Anlagefonds soll für die Anleger «durchsichtig» werden; der Belgier Raymond L. Larcier hat von den Anlagefonds zu Recht gesagt (Introduction aux fonds de placement, Bruxelles 1953, p. 88.):

«... ils sont et doivent être rigoureusement des maisons de verre où l'épargnant puisse voir clair aussi aisément que dans ses propres affaires.»

Der Zwang zur einlässlichen Publizität über Geschäftspolitik, Geschäftstätigkeit und -ergebnis, der durch Revision und Aufsicht durchgesetzt wird,

dürfte wirksamer als zahlreiche Einzelnormen unsolide und spekulative Praktiken sowie Täuschungsmanöver ausschliessen.

B. Die Organisation des Anlagefonds

Heute bilden die Anlagefonds in der Schweiz Vermögensmassen, die für Rechnung der Anleger von der Fondsleitung und der Treuhänderin verwaltet werden; dadurch, dass das Fondsvermögen der Treuhänderin, meistens einer Bank, zur Verwahrung übergeben wird, wird eine tatsächliche Trennung des Vermögens des Anlagefonds von demjenigen der Fondsleitung erreicht. Zu dieser Organisation des Anlagefonds sind in der Diskussion über den Entwurf des Finanz- und Zolldepartementes zwei Fragen aufgeworfen worden, die einer näheren Prüfung bedürfen: die Frage, ob der Anlagefonds nicht am einfachsten mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet würde, und die Frage, ob das zweite Organ des Anlagefonds, die Treuhänderbank (im folgenden Depotbank genannt) überhaupt beibehalten werden solle.

1. Soll der Anlagefonds mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet werden?

Die Kantone Graubünden, Waadt und Genf sowie der Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins haben im Vernehmlassungsverfahren die Meinung vertreten, die Anlagefonds seien mit eigener Rechtspersönlichkeit auszustatten, weil dadurch die Schwierigkeiten der Einordnung dieses fremdländischen Rechtsgebildes in unser Rechtssystem auf die einfachste und sauberste Weise gelöst würden. Frankreich hat, wie oben gezeigt wurde, diesen Weg gewählt; auch in den klassischen Ländern des Trusts gibt es zahlreiche Anlagefonds, die als Aktiengesellschaften konstituiert sind und bei denen die Anleger einfach Aktionäre werden.

Eine nähere Abklärung hat jedoch ergeben, dass keine der in der Schweiz zur Verfügung stehenden Formen von juristischen Personen auf unsere Anlagefonds passt und dass die Schaffung einer neuen oder die Anpassung einer bestehenden Rechtsperson für die Anlagefonds weder notwendig noch wünschenswert ist.

Eine körperschaftlich organisierte Rechtsperson setzt voraus, dass die Anleger zur Mitwirkung und Mitbestimmung bereit und fähig sind. Der Anleger betrachtet es aber gerade als Vorteil des Anteilscheines, dass er die Vermögensverwaltung fachkundigen Leuten überlassen kann. Wegen der passiven Haltung der Anleger, die einer fachkundigen Verwaltung gegenüberstehen, wäre eine Anteilhaberversammlung, wie sie im Entwurf des Finanz- und Zolldepartementes zur Diskussion gestellt wurde, für die Anleger mit mehr Gefahren als Vorteilen verbunden; sie ist denn auch auf allgemeine Ablehnung gestossen. Zu diesem allgemeinen Einwand gegen die korporative Organisation des Anlagefonds kommen noch für jede der in Frage kommenden Gesellschaftsformen besondere Schwierigkeiten: Die Form der Aktiengesellschaft ist nach schweizerischem Recht ohne tiefgreifende Änderung nicht brauchbar für einen open end fund, weil das schweizerische Aktienrecht nur die Gesellschaft mit zum voraus be-

stimmten Grundkapital kennt, das einzig im umständlichen Verfahren der Kapitalherabsetzung zurückbezahlt werden darf (Art. 620, 659 und 732 OR). Es können daher nicht fortlaufend neue Aktien ausgegeben und alte Aktien zurückgenommen werden, wie es den Bedürfnissen des Anlagefonds und der Anleger entspricht. Ausserdem widersprechen die Vorschriften des Aktienrechts über die Gewinnermittlung (Art. 660, 662, 665 und 667 OR) der Struktur unserer Anlagefonds. Da es nicht ein nominelles Grundkapital zu wahren oder wiederherzustellen gilt, schütten die Anlagefonds die eingehenden Erträge ohne Rücksicht auf eine allfällige Wertverminderung des Fondsvermögens aus; fallen hingegen bei einer Aktiengesellschaft die Aktiven unter den bisherigen Buchwert, so sind Abschreibungen vorzunehmen, die unter Umständen den ganzen Ertrag beanspruchen, so dass dessen Ausschüttung ausgeschlossen ist. Die Genossenschaft des schweizerischen Rechts wäre für einen open end fund an und für sich geeigneter, weil für sie das Prinzip der offenen Türe gilt (vgl. Art. 828, Abs. 1, Art. 839, 842, 853 und 864 OR). Hingegen ist sie ihrer Natur nach keine Kapitalanlagegemeinschaft, die die wirtschaftlichen Interessen der Mitglieder nur indirekt und allgemein, nämlich durch den Geldertrag der Beteiligung, fördert. Sie bezweckt nach Artikel 828 des Obligationenrechts vielmehr die Förderung oder Sicherung «bestimmter wirtschaftlicher Interessen ihrer Mitglieder in gemeinsamer Selbsthilfe». Sie dient also nicht einem «abstrakten Dividendeninteresse», sondern einem konkreten wirtschaftlichen Interesse der Genossenschaft, ihrer «Einzelwirtschaft». ¹⁾

Könnte der Anlagefonds als Sondervermögen anstaltlich organisiert werden? Unser Privatrecht kennt als einzige Anstalt die Stiftung (Art. 80 ff. ZGB), zu deren Errichtung es der dauernden Widmung eines Vermögens für einen besondern Zweck bedarf. Der Stifter trennt sich von seinem Vermögen, um dieses ausschliesslich dem von ihm gewählten Zwecke dienstbar zu machen ²⁾. Der Anleger hingegen macht seine Einlage, um selber am Sondervermögen beteiligt zu sein und wahrt sich das Recht, jederzeit die Auszahlung seines Anteils zu verlangen. Es fehlt daher die dauernde Vermögenswidmung für einen besondern Zweck und die Herauslösung eines Vermögensbestandteiles aus dem eigenen Vermögen. Abgesehen davon bedürfte der Anlagefonds eines Gründers, der die Initiative zur Errichtung ergreift, und eines Organs, durch das er handlungsfähig würde und am Rechtsverkehr teilnehmen könnte. Es liegt auf der Hand, dass hiefür die gleichen Leute in Frage kämen, die heute zu Erwerbszwecken selbständige Aktiengesellschaften gründen, die als Zweck die Leitung von Anlagefonds haben. Es würde den Tatsachen Gewalt antun, wollte man die Fondsleitungen in die Organstellung einer Anstalt hineinzwingen, trotzdem sie offensichtlich nicht allein Anstaltszwecke verfolgen. Darum ist auch die Schaffung einer besonderen Anstaltsform für die Bedürfnisse der Anlagefonds abzulehnen.

¹⁾ Vgl. dazu Gerwig, Schweizerisches Genossenschaftsrecht, 1957, S. 16 und 272; Kummer, Gleichbehandlung der Genossenschaftler gemäss Artikel 854 OR, 1949, S. 3–6; vgl. auch Artikel 92 der Handelsregisterverordnung vom 7. Juni 1937.

²⁾ Vgl. Egger, Kommentar zu Artikel 80 ZGB, Note 6.

Nachdem die Anlagefonds des Vertragstyps in der Schweiz entwickelt worden sind und einen gewaltigen Aufschwung genommen haben, besteht kein Anlass, für sie eine neue Rechtsperson zu schaffen. Ein Verbot der bisherigen Vertragslösungen liesse sich, wie noch zu zeigen sein wird, auch vom Standpunkt einer sauberen rechtlichen Einfügung der Anlagefonds in unser Rechtssystem nicht rechtfertigen. Der bewährte Grundsatz, auf dem Bestehenden aufzubauen, verbietet derartige Umwälzungen.

Dass sich die Vertragslösung in der Schweiz trotz aller Schwierigkeiten der rechtlichen Konstruktion so erfolgreich durchgesetzt hat, erklärt sich zu einem wesentlichen Teil mit bedeutenden steuerrechtlichen Vorteilen. Eigene Rechtspersonen sind auch eigene Steuersubjekte; der Verzicht auf die Personifizierung des Anlagefonds hatte zur Folge, dass nach dem Steuersystem von Bund und Kantonen das Vermögen des Anlagefonds und sein Ertrag bei den direkten Steuern nur einmal, beim Anleger, besteuert wird, statt zunächst beim Anlagefonds und dann als Beteiligung und Beteiligungsertrag auch noch beim Anleger. Die Ausstattung der Anlagefonds mit eigener Rechtspersönlichkeit hätte somit für ihr Gedeihen bedeutsame steuerliche Folgen, die der Bund nicht durch einen Eingriff in die kantonale Steuerhoheit vermindern oder beseitigen könnte. Der steuerliche Vorteil der Vertragslösung kann nicht als ungebührlich bezeichnet werden, sofern die Schaffung einer eigenen Rechtspersönlichkeit ohne Künstelei entbehrt werden kann. Die Kantone Zürich und Basel-Stadt haben hiezu lediglich den Vorbehalt angebracht, dass die Steuerhoheit des Kantons der gelegenen Sache über die Liegenschaften nicht durch die Anlagefonds ausgehöhlt werden darf.

Aus allen diesen Gründen ist die Ausstattung des Anlagefonds mit eigener Rechtspersönlichkeit in der Schweiz abzulehnen. Der Entwurf fusst daher auf der sogenannten Vertragslösung und verändert die bisherigen Grundlagen für die Besteuerung der Anlagefonds in keiner Weise.

2. Soll die Depotbank beibehalten werden?

Der Entwurf des Finanz- und Zolldepartementes vom Jahre 1961 sah vor, dass sich in die Verwaltung des Anlagefonds zwei Organe, die Fondsleitung und die Verwahrungsstelle, teilen müssten (Art. 14 des Entwurfes). Die Verwaltung und Geschäftsführung jedes der beiden Organe hätte mehrheitlich aus Personen bestehen sollen, die nicht der Verwaltung und Geschäftsführung des andern Organs angehören oder in einem Dienstverhältnis zu ihm stehen (Art. 18, Abs. 3 und 22, Abs. 3 des Entwurfes). Die erste Vorschrift entspricht, wie bereits dargelegt worden ist, der schweizerischen Losung, von der es allerdings eine Reihe Ausnahmen gibt. Die zweite Bestimmung hingegen widerspricht der bisherigen Praxis, da ja die Fondsleitungen zum grossen Teil von den Depotbanken geschaffen wurden.

Demgegenüber vertraten alle Handelskammern und ihr Dachorgan, der Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins, die Auffassung, dass Fondsleitung und Verwahrungsstelle nicht voneinander getrennt zu werden brauchen, und dass es ratsamer sei, die Verantwortung für den ganzen Anlage-

fonds klipp und klar der Bank, die heute als Verwahrungsstelle tätig ist, zu überbinden. Die Anteilscheine würden nämlich zum überwiegenden Teil von der angestammten Kundschaft der Depotbanken erworben; die vorgeschlagenen Unvereinbarkeitsbestimmungen seien daher nicht gerechtfertigt und könnten allzu leicht durch Strohmann umgangen werden; die Banken stellten der Fondsleitung die eigenen Spezialisten, ihre Informationsquellen und weitest Beziehungen zur Verfügung, sie könnten daher die Verwaltung des Fonds ebensogut selbst besorgen. Auch Baer ist in einem Aufsatz¹⁾ bei der Untersuchung der Verantwortlichkeit von Fondsleitung und Depotbank gegenüber den Anlegern zur Frage gekommen, ob nicht auf die Trennung von Leitung und Verwahrer verzichtet, praktisch also der Anlagefonds zu einem normalen Bankgeschäft gemacht werden sollte. Er wies darauf hin, dass mit der Einführung eines gesetzlichen Aussonderungsrechts für die Anleger, strenger Buchführungsvorschriften, der behördlichen Aufsicht und der Möglichkeit, einen Sachwalter anstelle der Fondsleitung zu ernennen, jeder Grund dahinfalle, an der bisherigen Dreieckskonstruktion (Fondsleitung – Depotbank – Anleger) festzuhalten. Dem ist beizufügen, dass die Abschaffung der Depotbank die rechtliche Erfassung des Anlagefonds in der Tat wesentlich erleichtern würde. Es wäre ferner kaum möglich, in den schweizerischen Verhältnissen eine vollständige – personelle und kapitalmässige – Unabhängigkeit von Fondsleitungen und Banken zu verwirklichen. In der Schweiz gibt es keinen von den Banken unabhängigen Berufsstand der Anlageberater wie etwa in den Vereinigten Staaten von Amerika. Die Übernahme der Fondsleitung durch die Banken selbst hätte schliesslich auch den Vorteil, das Publikum nicht in dem (durch die Propaganda vielfach genährten) Glauben zu lassen, dass die «Treuhänderin» oder «Treuhandbank», wie die Depotbank sehr unpräzis meist bezeichnet wird, die Vertreterin der Anleger sei und die gesamte Geschäftstätigkeit der Fondsleitung unabhängig und selbständig überwache. Der Depotbank kommt in der Regel nicht die Unabhängigkeit zu, die ein Vertreter der Anleger haben sollte, und die Überwachung der Fondsleitung ist eher formeller als materieller Art; sie ist jedenfalls nicht umfassend.

Wir haben uns deshalb ernsthaft gefragt, ob nicht die Funktionen der Fondsleitung und der Depotbank von Gesetzes wegen zusammenzulegen und inskünftig nur noch Banken als Fondsleitungen zuzulassen seien. Aus zwei Gründen haben wir diesen Gedanken aber aufgegeben: Erstens weil dann der Zusammenschluss mehrerer Banken zur Gründung eines Anlagefonds, der einem legitimen Bedürfnis entspricht²⁾, erschwert oder verunmöglicht würde, und zweitens, weil die Leitung von Immobilienanlagefonds der Natur der Sache

¹⁾ Dr. Rolf Baer, Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds, ZBJV, Bd. 98, 1962, Seite 310.

²⁾ Beispiele: Die früher erwähnte SIP wird als eine der bedeutendsten Verwaltungsgesellschaften von Anlagefonds vom Schweizerischen Bankverein und der Schweizerischen Kreditanstalt beherrscht; die schweizerischen Kantonalbanken haben zur Gründung des Ifca «Immobilienanlagefonds der schweizerischen Kantonalbanken» eine gemeinsame Fondsleitung, die IFAG, Immobilienfonds AG, Bern, errichtet.

nach nicht wohl den Banken allein vorbehalten werden darf. Wir haben deshalb versucht, eine mittlere Lösung zu finden. Unser Entwurf sieht vor:

a. Die Banken sind als Fondsleitungen zugelassen; der Gesetzgeber soll sie nicht daran hindern, für die Leitung «ihres» Anlagefonds verantwortlich zu zeichnen (wie es einige Privatbankiers schon tun). Fondsleitungen können aber auch Aktiengesellschaften und Genossenschaften, die keinen andern Zweck als die Leitung von Anlagefonds verfolgen, sein. Wer sich dem Publikum für die Leitung eines Anlagefonds empfiehlt, muss sich von Anfang an über eine entsprechende finanzielle Grundlage ausweisen: Ist die Fondsleitung eine juristische Person, so hat sie ein einbezahltes Grund- oder Stammkapital von einer Million Franken auszuweisen; betreibt sie auch andere Bankgeschäfte, so ist ein doppelt so hohes Grund- oder Stammkapital notwendig (vgl. Art. 3 des Entwurfes). Die Bereitschaft, die persönliche unbeschränkte Haftung mit dem eigenen Vermögen zu übernehmen, kann bei Privatbankiers (Einzelfirmen, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften) als genügende Garantie betrachtet werden.

b. Wenn als Fondsleitungen nicht nur Banken zugelassen werden, so fällt eine Lösung, wonach der Beizug einer Depotbank untersagt würde, zum vorneherein ausser Betracht. Selbst wenn Depotbank und Fondsleitung kapitalmässig und personell eng miteinander verbunden sind, kann die Depotbank dem Anleger doch eine gewisse zusätzliche Garantie bieten, die ein Gesetz zum Schutze der Anleger nicht wohl ausschliessen darf. Für den Absatz der Anteilscheine – und damit für den Erfolg eines Anlagefonds – ist im allgemeinen die Empfehlung der Banken unerlässlich; es ist begreiflich, dass sie eine Empfehlung eher verantworten können, wenn eine ihnen bekannte Bank als Depotbank eine gewisse Kontrolle der Fondsleitung ausübt. Durch eine genaue Umschreibung der Pflichten der Depotbank ist jedoch im Gesetz dafür zu sorgen, dass die Verantwortlichkeiten von Fondsleitung und Depotbank nicht verwischt werden. Darum stellt der Entwurf die Verwahrungsaufgabe der Bank in den Vordergrund und bezeichnet sie als «Depotbank». Sie hat nach Artikel 18 «das gesamte Fondsvermögen» aufzubewahren und – damit wirklich das gesamte Fondsvermögen in ihre Hände kommt – technisch auch die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie den ganzen Zahlungsverkehr zu besorgen. Da sie das gesamte Fondsvermögen verwahrt, kann sie immerhin und soll sie durch Verweigerung einer Zahlung aus dem Fondsvermögen verhindern, dass nach Gesetz und Fondsreglement unzulässige Anlagen vorgenommen werden. Sie hat also das Recht und die Pflicht zum Veto gegen unzulässige Anlagen. Die eigentliche Geschäftspolitik liegt jedoch ausschliesslich in den Händen der Fondsleitung (vgl. Art. 12 des Entwurfes).

Wo nicht eine Bank selbst als Fondsleitung auftritt, stellt sich die weitere Frage, ob der Beizug einer Depotbank vorgeschrieben werden soll. Hiebei sind die Unterschiede zwischen Wertschriftenanlagefonds und Immobilienanlagefonds zu beachten. Beim Wertschriftenanlagefonds ist die sachgemässe Verwahrung des grossen Wertschriftenportefeuilles – die Hauptaufgabe der Depotbanken – sehr wichtig; sie kann am besten von den für das Depotgeschäft einge-

richteten Banken erfüllt werden. Der obligatorische Beizug der Depotbank erscheint daher angezeigt. Diese Lösung hat ausserdem den Vorteil, die Bank, welche bei Wertschriftenfonds sozusagen immer hinter der Fondsleitung steht, zu zwingen, nach aussen in Erscheinung zu treten, was dem Anleger die Beurteilung des Anlagefonds erleichtert. Bei den Immobilienanlagefonds hingegen kommt der Verwahrungsaufgabe nur eine geringe Bedeutung zu. Bei Direktbesitz sind überhaupt keine Wertpapiere zu verwahren. Gehören zum Fondsvermögen die Aktienrechte an Immobiliengesellschaften und Forderungen gegen diese, so werden in der Praxis nur wenige Wertpapiere zu verwahren sein¹⁾. Bei einem Immobilienfonds, der nicht von einer von ihr kontrollierten Direktion geleitet wird, kann die Depotbank überdies nicht gewährleisten, dass sie «das gesamte Fondsvermögen» aufbewahrt: Ohne grosse administrative Komplikationen, namentlich im Grundbuchverkehr, kann nicht verhindert werden, dass eine bösgläubige Fondsleitung den Erlös aus der Veräusserung oder Belastung von Liegenschaften, die einer Immobiliengesellschaft des Anlagefonds gehören, der Depotbank entzieht. Wichtiger als der Beizug einer Depotbank ist daher der durch Artikel 17 des Entwurfes den Anlegern eingeräumte Aussonderungsanspruch im Konkurs der Fondsleitung. Es ist schliesslich fraglich, ob eine Depotbank, die nicht die Fondsleitung eines Immobilienfonds kontrolliert, die Verantwortung dafür übernehmen könnte, dass «nach Gesetz oder Fondsreglement unzulässige Anlagen unterbleiben», wie es Artikel 18 des Entwurfes verlangt. Aus diesen Gründen ist für die Immobilienanlagefonds der Beizug einer Depotbank nicht vorzuschreiben.

Das Ergebnis lässt sich somit wie folgt zusammenfassen: Die Banken können grundsätzlich die Leitung von Anlagefonds als Bankgeschäft betreiben. Der Beizug einer Depotbank ist nur für Wertschriftenfonds, die nicht von einer Bank geleitet werden, vorgeschrieben, im übrigen ist er fakultativ. In dieser Lösung kommt zum Ausdruck, dass die Depotbank für das rechtliche Verständnis des Anlagefonds nicht wesentlich ist; es wird deutlich, dass der Anlagefonds grundsätzlich auf einem Vertrag zwischen der Fondsleitung und dem Anleger beruht (vgl. Art. 8 des Entwurfes). Es tritt auch zutage, dass die Fondsleitung selbst dem Anleger genügend finanzielle Garantie bieten muss, unabhängig davon, ob eine Depotbank beigezogen wird oder nicht. Die Depotbank wird auf ihre wahre wirtschaftliche und rechtliche Bedeutung zurückgeführt.

C. Die rechtliche Konstruktion des Anlagefonds

Die Beziehungen zwischen der Fondsleitung, die den Anlagefonds verwaltet, und dem Anleger beruhen, wie schon dargelegt wurde, auf Vertragsrecht. Dasselbe gilt für die Beziehungen zwischen der Depotbank einerseits und dem Anleger sowie der Fondsleitung andererseits. Es stellen sich nun zwei grundsätzliche Fragen:

¹⁾ Die Ausgabe von Aktientiteln ist nicht notwendig; wenn überhaupt Titel ausgestellt werden, wird es sich in der Regel um Aktienzertifikate über die ganze Beteiligung handeln. Vgl. dazu Siegwart, Kommentar zu Artikel 622 OR, Noten 40 und 42. Die Erstellung von Schuldbriefen wird schon aus Kostengründen nach Möglichkeit vermieden.

Welcher Natur sind die Rechte, die die Anleger nach Vertrag erwerben, sind es Eigentumsrechte am Vermögen des Anlagefonds oder sind es bloss Geldansprüche (d.h. obligatorische Rechte) gegen die Fondsleitung und eine allfällige Depotbank? Als was stellt sich der Vertrag oder stellen sich die Verträge zwischen Anleger und Fondsleitung respektive Depotbank rechtlich dar; wie können die Rechtsbeziehungen unter diesen Parteien aufs einfachste erklärt und geordnet werden?

1. Die Eigentumsverhältnisse bei den Anlagefonds

In den Fondsreglementen der SIP, der ersten schweizerischen Fondsleitung, und vieler anderer Fondsleitungen heisst es mit kleineren Variationen bis heute:

Die Zertifikate ... verbriefen zugunsten der Inhaber Rechte an einem Miteigentumsfonds, und zwar

- a. Miteigentumsrechte, die proportional auf eine variable Anzahl von gleichberechtigten Anteilen entfallen;
- b. Andere damit zusammenhängende Ansprüche ... wie insbesondere Ansprüche auf Ertragsengänge sowie Kontokorrent-Guthaben und Bankguthaben.

Andere Anlagefonds, namentlich jene der INTRAC, sprechen nicht vom Miteigentum der Anleger, sondern viel allgemeiner von einem «Anteilsrecht auf das Vermögen des Anlagefonds». In der Literatur ist bis in die neueste Zeit die These vom Miteigentum der Anleger vertreten worden, vor allem, weil sie dem Anleger ein Aussonderungsrecht im Konkurs der Fondsleitung garantiert¹⁾. In neuerer Zeit hat sich jedoch immer mehr die Erkenntnis durchgesetzt, dass dem Anleger kein Eigentumsrecht zusteht²⁾.

Nach Artikel 641 des Zivilgesetzbuches kann der Eigentümer einer Sache in den Schranken der Rechtsordnung über sie nach seinem Belieben verfügen; er hat das Recht, sie von jedem, der sie ihm vorenhält, herauszuverlangen und jede ungerechtfertigte Einwirkung abzuwehren. Das Eigentumsrecht ergreift also die Sache selbst, wo immer sie sich befindet; der Eigentümer hat ein unmittelbares Herrschaftsrecht an der Sache (Sachherrschaft), das gegenüber allen Rechtsgenossen durchsetzbar, also absolut ist; es ist ein dingliches Recht³⁾. Diese umfassende Sachherrschaft, die das Wesen des Eigentums ausmacht, fehlt dem Anleger offensichtlich. Da er von der Verwaltung des Anlagefonds

¹⁾ Ursula Boveri, Über die rechtliche Natur der Investment-Trusts und die Rechtsstellung der Zertifikatsinhaber, Zürich 1945; R. A. Sutz, Der Immobilien-Investment-Trust in der Schweiz, Zürich 1957; L. M. Servien, Les fonds de placement collectif en Suisse, Lausanne 1958; R. Spoerri, Der Investment-Trust nach schweizerischem Recht, Basel 1958; zuletzt Jaeggi, Die Eigentumsverhältnisse bei Anlagefonds, in der Schweizerischen Juristenzeitung, 1962, S. 129 ff. (mit grossen Vorbehalten).

²⁾ Vgl. Geurtschi, Kommentar zum Auftragsrecht, N. 19 zu Artikel 394 OR; Baer, Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds, in der Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins, 95, 1962, S. 290-295; Amonn, Über die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investment-Trusts, Bern 1965.

³⁾ Haab, Kommentar zum ZGB, Einleitung zum Sachenrecht, Noten 51 und 53; Meier-Hayoz, Kommentar zum ZGB, Systematischer Teil zum Eigentum, Noten 129, 131, 132 und 138; Liver, Kommentar zum ZGB, Einleitung zu den beschränkten dinglichen Rechten, Noten 2 und 3.

schlechtweg ausgeschlossen ist, der Fondsleitung keine Weisungen erteilen und seinen Anteil am Fondsvermögen nicht in natura herausverlangen kann, steht ihm kein Eigentumsrecht zu¹⁾. Seine Rechte beschränken sich auf:

- die periodische Ausschüttung des laufenden Ertrages, eventuell auch der Veräusserungsgewinne;
- die Rücknahme des Anteilscheines durch die Fondsleitung, d. h. auf die Auszahlung des Barbetrages, der dem *Wert* seines Anteils im Zeitpunkt der Rücknahme entspricht.

Das sind keine dinglichen, sondern bloss obligatorische Rechte, sie haben zum Inhalt nicht Sachherrschaft, sondern eine Verpflichtung (Obligation) der Fondsleitung; sie sind persönliche und relative Rechte, die nur Ansprüche gegenüber der verpflichteten Fondsleitung gewähren.

Es erübrigt sich, weitere Einwände gegen die These vom Miteigentum der Anleger zu erörtern²⁾.

Haben die Anleger kein Eigentum, so können sie auch nicht Miteigentümer (oder Gesamteigentümer) werden. Es würde ferner einer Aushöhlung des Eigentums gleichkommen, wollte man ihnen, wie es verschiedentlich angeregt worden ist, eine neue Art Eigentum, das sog. «Anteileigentum» zusprechen, von dem nur soviel feststeht, dass es kein Eigentum (Sachherrschaft an einer einzelnen

¹⁾ Diese Erkenntnis schimmert auch bei den Vertretern der Miteigentumstheorie durch: So räumt Ursula Boveri ein, dass das Miteigentum der Anteilhaber «ein stark abgeschwächtes» sei, weil ihnen «jegliche Einwirkung auf die Verwaltung der Wertpapiere sowie überhaupt die tatsächliche Gewalt über sie entzogen» sei; vom Eigentumsrecht blieben lediglich «der Aussonderungsanspruch im Konkurs und die jederzeitige Möglichkeit der Verfügung über die Anteile» übrig (S. 86f.). Servien sagt S. 158: «A vrai dire, la construction juridique des fonds de placement, basée sur la fiducie, serrerait de bien plus près la réalité que ne le fait le recours à la copropriété...», car la direction d'un fonds exerce, en fait, les mêmes attributions et jouit des mêmes prérogatives que si elle était véritablement propriétaire fiduciaire des valeurs du placement collectif.» – Das deutsche Recht gibt bekanntlich den Kapitalanlagegesellschaften die Wahl, im Fondsreglement den Anlegern Miteigentumsrechte oder aber bloss obligatorische Ansprüche einzuräumen; ein materieller Unterschied zwischen beiden Lösungen besteht jedoch nicht. Schäcker, Entwicklung und System des Investment-Sparens, Frankfurt a. M., 1961, S. 130, stellt denn auch fest, «dass die Eigentumsstellung des Anteilinhabers nur eine formale Berechtigung ist».

²⁾ So den Einwand, dass das Eigentum nur einzelne Sachen, nicht Sachgesamtheiten und nicht Forderungen erfasst und dass es nach schweizerischem Recht keine Mitberechtigung nach Bruchteilen an Forderungen gibt; vgl. die Artikel 70 und 150 OR sowie Haab, Kommentar zum ZGB, Vorbemerkung zu Artikeln 646–654 ZGB, N. 13; Meier-Hayoz, Kommentar zum ZGB, Vorbemerkung zu Artikeln 646–654 ZGB, N. 12.

Da die Hauptaktiven der Immobilienanlagefonds in Forderungen gegen die Immobiliengesellschaften bestehen, hat somit die Theorie vom Miteigentum der Anleger für die Immobilienanlagefonds keine Bedeutung. – Weitere Einwände ergeben sich daraus, dass nach schweizerischem Recht jeder Eigentumsübergang eines Rechtsgrundes bedarf; ohne komplizierteste Fiktionen lässt sich der Erwerb und die bei jeder Erhöhung oder Verminderung der Anzahl der Anteilscheine eintretende Änderung der ideellen Bruchteile am Eigentumsrecht nicht erklären. Vgl. Ursula Boveri, S. 69ff., Sponerri, S. 66ff., Schäcker, S. 85ff.

Sache) wäre. Das herkömmliche und anerkannte Anteilseigentum unseres Rechts ist das Miteigentum (vgl. Art. 646 ZGB: «Eigentum nach Bruchteilen und ohne äussere Abteilung»).

Wir haben deshalb – in Übereinstimmung mit der «kleinen Expertenkommission» – dem Gesetzesentwurf die Auffassung zugrunde gelegt, dass die Fondsleitung Eigentümerin der Sachen ist, die zum Anlagefonds gehören, und dass die Anleger gegen die Fondsleitung rein obligatorische Ansprüche haben (vgl. die Artikel 8, Abs. 1, 19, Abs. 1 und 45, Abs. 3).

2. Der Kollektivanlagevertrag

a. Allgemeines

Nach dem Entwurf sind nur die Rechtsbeziehungen zwischen Anleger und Fondsleitung für den Anlagefonds wesentlich, da der Beizug einer Depotbank nicht mehr allgemein vorgeschrieben ist. In Artikel 8 wird der Vertrag zwischen Anleger und Fondsleitung nach seinem Zweck als Kollektivanlagevertrag und nach seiner rechtlichen Natur als Unterart des Auftrages bezeichnet und definiert.

Nach Artikel 394 des Obligationenrechts verpflichtet sich der Beauftragte durch die Annahme des Auftrages, die ihm übertragenen Geschäfte oder Dienste vertragsgemäss zu besorgen. Die Geschäftsbesorgung für einen andern macht also das Wesen des Auftrages aus. Geschäftsbesorgung für einen andern ist auch die Aufgabe der Fondsleitung: Sie hat die Einzahlung des Anlegers zur Äufnung eines Anlagefonds zu verwenden und diesen nach den Bestimmungen des Fondsreglements, also «vertragsgemäss», für Rechnung und im Interesse der Anleger zu verwalten. Zweck des Vertrages ist die Beteiligung des Anlegers am Anlagefonds, also an einem Sondervermögen, das von der Fondsleitung aus den Einzahlungen der durch öffentliche Werbung gewonnenen grossen Zahl von Anlegern gebildet wird (Art. 2, Abs. 1 des Entwurfes).

Wie bereits dargelegt wurde, ist das Beteiligungsrecht des Anlegers weder ein körperschaftliches noch ein dingliches, sondern ein rein obligatorisches Recht auf Auszahlung des wertmässigen Anteils am Ertrag und am Vermögen des Anlagefonds. Der Anleger erwirbt durch seine Einzahlungen Forderungen gegen die Fondsleitung, jedoch nicht Nominalforderungen wie bei Obligationen, sondern nach dem jeweiligen Stande des Anlagefonds sich richtende variable Forderungen (Art. 8, Abs. 1 und Art. 19, Abs. 1 des Entwurfes).

Der Vertrag zwischen Anleger und Fondsleitung ist ein Formularvertrag, der von der Fondsleitung als sogenanntes Fondsreglement aufgestellt und tausendfach mit genau dem gleichen Inhalt abgeschlossen wird; alle Verträge, die sich auf die Beteiligung am gleichen Anlagefonds beziehen, haben notwendigerweise den gleichen Inhalt, weil der Anlagefonds ja nur einheitlich verwaltet werden kann. Aber die Anleger stehen untereinander nicht in Rechtsbeziehungen, sie bilden keine rechtliche Gemeinschaft oder Gesellschaft; jeder schliesst für sich den Vertrag ab und erwirbt individuelle Rechte gegen die Fondsleitung, die er selbständig ausüben kann. Immerhin wirkt sich die Tatsache, dass alle diese Verträge die Beteiligung am gleichen Anlagefonds zum Zwecke haben,

nicht bloss im einheitlichen Vertragsinhalt, sondern auch in anderer Hinsicht aus: Nach aussen zeigt sich das zunächst darin, dass die Rechte der Anleger in Wertpapieren (Anteilscheinen) verbrieft werden. Ferner muss das Auskunftsrecht des einzelnen Anlegers mit Rücksicht darauf, dass er sich an einer Kollektivanlage beteiligt, etwas eingeschränkt werden (vgl. dazu unten Buchst. c). Noch wichtiger ist, dass dem einzelnen Anleger kein Weisungsrecht gegenüber der Fondsleitung zustehen kann (vgl. Art. 12, Abs. 1 des Entwurfes, «selbständig»; Art. 19 e contrario). Die Verhaltenspflichten der Fondsleitung sind ein für allemal im Fondsreglement festgelegt.

Da jedoch die wirtschaftlichen Verhältnisse sich im Laufe der Zeit so ändern können, dass sich eine Änderung des Fondsreglementes aufdrängt (z. B. Dauer des Anlagefonds, Anlagelisten), muss eine solche vom Gesetzgeber ermöglicht werden. Mit der Natur des Vertrages unvereinbar wäre es jedoch, eine solche Änderung ins Belieben der schuldnerischen Fondsleitung zu stellen. Bei den Anlehensobligationen – wo dem Schuldner ebenfalls eine anonyme Masse von Gläubigern gegenübersteht – hat der Gesetzgeber für Notfälle eine Gläubigergemeinschaft organisiert, die verbindliche, die Einzelrechte der Obligationäre beeinträchtigende Mehrheitsbeschlüsse fassen und sich durch eine einzige Person oder ein Kollegium vertreten lassen kann¹⁾. Bei den Anlagefonds ist indessen die Organisation einer Gläubigergemeinschaft nicht nötig. Die Fondsleitung schuldet im Gegensatz zum Anlehensschuldner ihren Gläubigern nicht feste Zinse und Nominalbeträge. Die Vertragsänderungen werden namentlich die künftige Geschäftspolitik und die Dauer des Anlagefonds zum Gegenstand haben. Hiefür genügt ein einfacheres Verfahren: Die Fondsleitung stellt beim Richter das Begehren um Änderung des Fondsreglements und weist den wichtigen Grund und die Angemessenheit der neuen Bestimmungen nach; der Richter entscheidet über die Genehmigung, nachdem er den Anlegern und der Aufsichtsbehörde Gelegenheit zur Stellungnahme gegeben hat (vgl. Art. 9, Abs. 3 und Art. 10 sowie Art. 27, Abs. 1, Buchst. a des Entwurfes; vgl. dazu auch die Art. 1176 und 1177 OR sowie Art. 304, 306 und 308 SchKG).

b. Der Aussonderungsanspruch des Anlegers

Der Eigentümer von Sachen hat im Konkurs dessen, dem er sie anvertraut hat, ein Aussonderungsrecht; das ist Ausfluss des Eigentumsrechts, das jedermann gegenüber geltend gemacht werden kann. Da der Anleger blossere Forderungsrechte gegen die Fondsleitung hat, bedarf es einer besondern Vorschrift, wenn dem Anleger im Konkurs der Fondsleitung ein Aussonderungsrecht zuerkannt werden soll. Solche Vorschriften finden sich bereits im Gesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (Art. 201 bis 203) sowie im Auftragsrecht (Art. 401 OR), wobei nach Auffassung des Bundesgerichts der allgemeine Grundgedanke der war, nur jene Gläubiger zu privilegieren, die entweder ohne eigenen

¹⁾ Vgl. dazu Ziegler, Kommentar zum Obligationenrecht, Anlehensobligationen, namentlich Note 3 der Vorbemerkungen zu Artikeln 1156 bis 1186 OR und Note 1 zu den Vorbemerkungen zu Artikeln 1157 bis 1186 OR.

Zutun oder nur ganz vorübergehend in ein Rechtsverhältnis zum Schuldner getreten waren (BGE 39 II 814 und BGE 85 II 101). Für den Anleger trifft diese Voraussetzung nicht zu. Auch aus andern Gründen ist Artikel 401 des Obligationenrechtes auf den Anleger kaum anwendbar¹⁾. Es fragt sich deshalb, ob die Aussonderung des Anlagefonds im Konkurs der Fondsleitung durch eine besondere Vorschrift sicherzustellen sei. Wir bejahen die Frage, weil der Anlagefonds der Natur der Sache nach ein öffentlich bekanntes Sondervermögen ist: Aus den Einzahlungen der Anleger gebildet, ist er immer allein in ihrem Interesse zu verwalten; eine gesonderte Buchführung über den Anlagefonds ist unerlässlich. Angesichts der gesonderten Verwaltung und der Publizität, die mit der Bildung und Führung der Anlagefonds verbunden ist, kann nicht von einer Benachteiligung der anderen Gläubiger der Fondsleitung gesprochen werden, wenn den Anlegern im Konkurs der Fondsleitung ein Aussonderungsrecht zugestanden wird. In der öffentlichen Diskussion über die Gesetzgebungsarbeiten ist das Aussonderungsrecht der Anleger allgemein befürwortet worden (so schon durch Herrn Nationalrat Rosset anlässlich der Begründung seiner Motion). Artikel 17 des Entwurfes trägt diesem Begehren Rechnung. Er unterstreicht das Sonderstatut des Anlagefonds auch dadurch, dass er in Absatz 2 die Verrechnungsmöglichkeiten beschränkt.

c. Publizitäts- und Auskunftspflichten der Fondsleitung

Nach dem allgemeinen Auftragsrecht hat der Beauftragte auf Verlangen des Auftraggebers «jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen» (Art. 400, Abs. 1 OR). Es liegt auf der Hand, dass die Anwendung dieser Vorschrift auf die Anleger zu einer übermässigen Belastung der Fondsleitung führen müsste. Die Rechenschaftsablage wird deshalb in bestimmte Bahnen gelenkt: Die Fondsleitung hat über jeden Anlagefonds gesondert und nach einheitlicher Gliederung Buch zu führen und auf dieser Grundlage alljährlich über ihre Tätigkeit und deren Ergebnis Rechenschaft abzulegen (Art. 15 des Entwurfes). Bei der Umschreibung der Angaben im Rechenschaftsbericht wird ein Doppeltes zu berücksichtigen sein, einerseits dass die Fondsleitung als Beauftragte dem Anleger vollständige Rechenschaft schuldet und ihm gegenüber in Angelegenheiten des Anlagefonds keine Geheimnisse haben darf, und andererseits, dass der Rechenschaftsbericht in aller Öffentlichkeit erstattet wird und daher nicht Angaben enthalten sollte, die die künftige Verwaltung des Anlagefonds (z. B. Verkaufsbemühungen für Fondsaktiven) beeinträchtigen. Diese beiden Interessen sind sorgfältig abzuwägen. Die Wirksamkeit der Vorschriften über den Rechenschaftsbericht wird durch Revision und Aufsicht sichergestellt.

Mit der Publikation selbst eines ausführlichen Rechenschaftsberichtes ist jedoch dem legitimen Informationsbedürfnis des Anlegers nicht immer Genüge

¹⁾ Weil der Aussonderungsanspruch nur soweit gewährt wird, als nach Zivilrecht ein Herausgabeanspruch bestand; vgl. dazu Gautschi, Kommentar zum Obligationenrecht, Auftragsrecht, Note 10c zu Artikel 401 OR; auch gilt Artikel 401 OR nicht für Liegenschaften.

getan. Man denke an den Anleger, der durch seine eigenen Geschäftsbeziehungen oder durch Zufall Kenntnis von Geschäftsvorfällen erhält, die Zweifel an der Sorgfalt oder Treue der Fondsleitung oder an der Richtigkeit ihrer Angaben im Rechenschaftsbericht erwecken. In solchen Fällen muss der Anleger Anspruch auf Auskunft und Abklärung haben; Artikel 21 des Gesetzesentwurfes sorgt dafür, dass der Anleger als Auftraggeber wenigstens nicht schlechter gestellt wird als der Aktionär gemäss Artikel 697 des Obligationenrechtes.

d. Widerruf des Kollektivanlagevertrages und Auflösung des Anlagefonds

Nach Artikel 404 des Obligationenrechtes kann der Auftrag von jedem Teil jederzeit widerrufen oder gekündigt werden. Der Widerruf geht vom Auftraggeber, die «Kündigung» (franz. *répudier*, ital. *disdire*) vom Beauftragten aus. Das Recht auf jederzeitigen Widerruf und auf jederzeitige Mandatsniederlegung kann vertraglich nicht eingeschränkt werden¹⁾: Dem Auftraggeber ist nicht zuzumuten, seine Anlegenheiten – man denke an den Arzt, den Anwalt, aber auch den Vermögensverwalter – durch einen Beauftragten besorgen zu lassen, zu dem er das Vertrauen aus irgendeinem Grunde verloren hat; dem Beauftragten ist nicht zuzumuten, sich weiterhin einem Auftrag zu widmen, wenn der Auftraggeber unzweckmässige oder mit dem Gewissen des Beauftragten nicht vereinbare Weisungen erteilt oder wenn der Beauftragte erkennt, dass er dem Auftrag nicht gewachsen ist.

Der Kollektivanlagevertrag beruht auf dem Vertrauen des Anlegers zur Fachkunde, Sorgfalt und Integrität der Fondsleitung; er muss daher, ebenso wie der Auftrag des gemeinen Rechts, von seiten des Anlegers frei widerruflich sein. Das Widerrufsrecht ist für den Anleger um so wichtiger, als ihm jedes Weisungsrecht gegenüber der Fondsleitung fehlt. Es ist auch von grosser finanzieller Tragweite, wie die amerikanischen Erfahrungen in der Krise der dreissiger Jahre und die schweizerischen Erfahrungen im Jahre 1964 bei den Immobilienanlagefonds zeigten: Nur wenn der Anleger seinen Auftrag an die Fondsleitung frei widerrufen und von ihr die Auszahlung des richtigen Wertes seines Anteils am Anlagefonds verlangen kann, kommt er nicht zu Schaden und ist seine «Beteiligung» am Fondsvermögen wirklich gewährleistet. Zwar sind die Anteilscheine als Wertpapiere einer Kotierung an der Börse zugänglich, doch ist die Kotierung, d. h. die Schaffung eines offiziellen Marktes für die Anteilscheine, weder rechtlich noch wirtschaftlich ein Ersatz für das Recht des Anlegers gegen die Fondsleitung auf Widerruf und Auszahlung des Anteils. Ein Vergleich der Anteilscheine mit Aktien geht völlig fehl. Anteilscheine verbiefen lediglich die vertraglichen Rechte des Anlegers aus der der Fondsleitung aufgetragenen Geschäftsbesorgung, konkret den Anspruch auf Beteiligung an einem besonderen Vermögen. Aktien sind Beteiligungsrechte an einer körperschaftlich organisierten Gesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit und zum voraus bestimmtem Grundkapital, die in der Regel ein Unternehmen betreibt; die Aktien verbiefen nicht bloss finanzielle Rechte, sondern auch Mitgliedschaftsrechte. Mit

¹⁾ Gautschi, Noten 10 und 15 zu Artikel 404 OR.

der Vertragslösung für den Anlagefonds ist es schlechthin unvereinbar, den Widerruf des Anlegers und die Pflicht der Fondsleitung zur Rücknahme der Anteilscheine auszuschliessen. Artikel 20 des Entwurfes gibt daher dem Anleger das Recht auf jederzeitigen Widerruf des Kollektivanlagevertrages und auf Auszahlung seines Anteils am Anlagefonds. Die Häufung von Rücknahmebegehren, wie sie sich aus politischen oder wirtschaftlichen Krisen ergeben kann, stellt allerdings die Fondsleitung, namentlich bei den Immobilienanlagefonds mit ihren schwer realisierbaren Aktiven, vor schwierige Situationen: Eine rasche Liquidation oder Teilliquidation des Anlagefonds wird zusätzliche Verluste verursachen, wobei auch jene Anleger geschädigt werden, die durchaus gewillt wären, ihre Anlagen zu behalten und bessere Zeiten abzuwarten. Darum sieht Artikel 20, Absatz 4 des Entwurfes vor, dass die Aufsichtsbehörde der Fondsleitung, wenn ausserordentliche Verhältnisse vorliegen, einmal oder mehrfach einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung der Anteilscheine gewähren kann. Auch hier wirkt sich die Tatsache aus, dass der Einzelanleger sich an einer Kollektivanlage beteiligt hat.

Ist das Vertrauen des Anlegers zur Fondsleitung die Grundlage für den Abschluss und den Bestand des Kollektivanlagevertrages, so ist es der Fondsleitung umgekehrt im allgemeinen gleichgültig, mit wem sie den Vertrag abschliesst, da die Anleger ja kein Weisungsrecht haben. Darum sieht der Entwurf in Artikel 27, Absatz 1, Buchstaben *a* und *b* – in Abweichung vom allgemeinen Auftragsrecht, jedoch in Übereinstimmung mit den heutigen Gepflogenheiten – vor, dass die Fondsleitung nicht jederzeit beliebig vom Vertrag zurücktreten kann. Ist der Anlagefonds für eine zum voraus bestimmte Zeit gebildet worden, so kann die Fondsleitung grundsätzlich den Anlagefonds nicht vorher auflösen; soll der Anlagefonds auf unbestimmte Zeit bestehen, so hat die Fondsleitung die Möglichkeit, den Anlagefonds zu kündigen.

e. Erfüllungs- und Schadenersatzklagen

Da es keine Gemeinschaft der Anleger gibt und jeder Anleger selbständig einen Vertrag mit der Fondsleitung schliesst, kann er auch selbständig über seine Rechte verfügen und sie geltend machen. Er kann daher für sich allein auf Erfüllung oder auf Schadenersatz klagen. Dass der Anleger auf Vertragserfüllung klagen kann, wenn seine besonderen Rechtsbeziehungen zur Fondsleitung in Frage stehen (Anspruch auf Auszahlung der Dividende, Anspruch auf Rücknahme des Anteilscheines und Auszahlung seines wahren Wertes, Anspruch auf Auskunft gemäss Art. 21), ist selbstverständlich. Da der Anleger aber ganz allgemein Anspruch darauf hat, dass der Anlagefonds nach Gesetz und Fondsreglement verwaltet werde, stellt der Entwurf in Artikel 22, Absatz 1 klar, dass der Anleger die Erfüllungsklage auch dann hat, wenn deren Zuspruch Auswirkungen auf alle Anleger zeitigt (Anspruch auf Einzahlung widerrechtlich erzielter Zwischengewinne in den Anlagefonds, Anspruch auf Rückerstattung zu Unrecht dem Anlagefonds belasteter Kosten, Anspruch auf Unterlassung vertragswidriger Anlagen oder Wiederherstellung des vertragsmässigen Zustandes,

Anspruch auf Unterlassung von Emissionen zu einem die bisherigen Anleger schädigenden Preis usw.). Die Erfüllungsklage geht daher u. U. auf Einzahlung einer Geldsumme in den Anlagefonds (vgl. namentlich Art. 22, Abs. 2 des Entwurfes) oder sie betrifft die allgemeine Verwaltung des Anlagefonds, die notwendig einheitlich ist und daher eine unteilbare Leistung im Sinne von Artikel 70 des Obligationenrechtes darstellt.

Geht die Erfüllungsklage u. U. auf die Einzahlung einer Geldsumme in den Anlagefonds, was sich zu Gunsten aller Anleger auswirkt, so kann mit der Schadenersatzklage nur die Vergütung des dem Kläger entstandenen, auf seinen Anteil entfallenden Schadens verlangt werden (Art. 23, Abs. 1 des Entwurfes). Die Gutheissung der Schadenersatzklage setzt den Nachweis der Verletzung einer Verbindlichkeit durch die Fondsleitung und eines dem Kläger entstandenen Vermögensschadens voraus. Nach den allgemeinen Grundsätzen der Vertragshaftung (Art. 97 OR) kann sich die Fondsleitung von der Haftung befreien, wenn sie beweist, dass ihr an der begangenen Vertragsverletzung keinerlei Verschulden zur Last fällt. Solange die Erfüllung überhaupt möglich ist, hat der Anleger in der Regel die Wahl, ob er auf Erfüllung oder auf Schadenersatz klagen will (vgl. die Einleitungen der Art. 22 und 23 des Entwurfes). Eine eingehende Untersuchung hat ergeben, dass diese Ordnung den Grundsätzen des Obligationenrechtes über die Erfüllung und die nicht gehörige Erfüllung der Obligationen entspricht (vgl. namentlich Art. 98 OR). Es ist auch denkbar, dass der Anleger Schadenersatz- und Erfüllungsklage nebeneinander erhebt (Ersatz des entstandenen Schadens, Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes).

Es hat sich die Frage gestellt, ob nicht auch eine «kollektive Geltendmachung» von Erfüllungs- und Schadenersatzansprüchen vorgesehen werden sollte, in der Weise, dass die Aufsichtsbehörde einen Vertreter der Anleger ernennen würde, wenn «Grund zur Annahme besteht, dass ein Verantwortlichkeitsfall vorliegt». Im Entwurf der Expertenkommission wie im Entwurf des Finanz- und Zolldepartementes vom Jahre 1961 war diese Lösung vorgesehen: Darnach hatte der einzelne Anleger nur dann ein Klagerecht, «wenn er vergeblich um die Bestellung eines Vertreters nachgesucht, wenn der Vertreter keine Klage eingereicht hat, oder wenn der Prozess (des Vertreters) ohne Sachurteil erledigt worden ist» (Art. 49 und 50 des Entwurfes). Die Interventions- und Prozesskosten sollten zu Lasten des Anlagefonds, also aller Anleger, gehen. Eine solche Ordnung wäre jedoch systemwidrig, da der Anlagefonds ja auf einer grossen Zahl von Einzelverträgen zwischen den Anlegern und der Fondsleitung beruht, sie würde den Anleger in der freien Ausübung seiner Vertragsrechte einschränken und der Aufsichtsbehörde wie dem von dieser ernannten Vertreter der Anleger eine allzu schwere Verantwortung überbinden: Namentlich der Vertreter der Anleger wäre um die Aufgabe nicht zu beneiden, selbständig und ohne Kontakt mit dem Auftraggeber, der ungreifbaren Masse der Anleger, über Klageeinleitung oder -abstand, über einen Vergleich und die Ergreifung von Rechtsmitteln zu entscheiden. Abgesehen von diesen Bedenken besteht kein zwingender Grund, dem einzelnen Anleger die Freiheit zu nehmen, selbst darüber zu befinden, ob er – auf seine, nicht auf anderer Leute Kosten – einen Prozess

wagen will oder nicht. Sein Risiko wird jedenfalls bei Schadenersatzklagen nicht unzumutbar gross sein. Die Anleger, die ihre Rechte in einem Verantwortlichkeitsfall geltend machen, können und werden sich in Schutzkomitees zusammenschliessen.

Die Vereinigung Schweizerischer Verwaltungsgesellschaften von Investment-Trusts hat eine Bestimmung vorgeschlagen, wonach die Kantone für alle nach dem Anlagefondsgesetz einem Richter zustehende Entscheide nur ein einziges Gericht zu bezeichnen haben, dessen Entscheide in Abweichung von Artikel 46 des Organisationsgesetzes ohne Rücksicht auf den Streitwert der Berufung an das Bundesgericht zugänglich sein sollten. Zur Begründung wurde geltend gemacht, dass den Gerichtsentscheiden in Streitigkeiten aus dem Kollektivanlagevertrag oft eine über den Einzelfall hinausgehende grundsätzliche oder praktische Bedeutung zukomme; es sei daher angezeigt, von Anfang an ein sachkundiges Gericht mit der Rechtsprechung zu betrauen und den Weg an das Bundesgericht in jedem Falle zu öffnen. In Übereinstimmung mit dem Bundesgericht lehnen wir derartige Sonderbestimmungen ab, weil sie einen Eingriff in die kantonale und die eidgenössische Gerichtsorganisation darstellen würden, für den keine zwingende Notwendigkeit besteht. In der Tat bietet die Beurteilung der Streitigkeiten aus dem Kollektivanlagevertrag im Vergleich zu andern Streitigkeiten aus dem Gebiete des Obligationenrechts nicht besondere Schwierigkeiten.

Auf das Verhältnis zwischen Zivilrecht und Aufsichtsrecht, die ihnen entsprechenden Rechtsbehelfe und die Zuständigkeit von Richter und Aufsichtsbehörde wird unter Buchstabe E unten einzugehen sein.

f. Die Stellung der Depotbank im Vertrag

Wo eine Depotbank besteht (vgl. oben 4. Kap. C), stellt sich die Frage, ob sie am Kollektivanlagevertrag teilnimmt, also ebenso wie die Fondsleitung Vertragspartnerin des Anlegers ist, oder ob sie ausserhalb des Kollektivanlagevertrages bleibt und nur zur Fondsleitung in unmittelbaren Vertragsbeziehungen steht. Die zweite Lösung entspricht dem deutschen Recht (§ 11 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften¹⁾). In der Schweiz hingegen ist es üblich, dass die Depotbank an der Aufstellung des Fondsreglementes teilnimmt und es, ebenso wie die Anteilscheine, zusammen mit der Fondsleitung unterzeichnet. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Depotbank den Anlegern gegenüber Verpflichtungen eingeht. Sie hat ja ihre Aufgaben – Verwahrung des gesamten Fondsvermögens und Verhinderung vertrags- oder gesetzwidriger Anlagen (vgl. Art. 18 des Entwurfes) – im Interesse der Anleger zu erfüllen. Es ist daher natürlich, sie als Vertragspartnerin des Anlegers aufzufassen: sie nimmt nach Artikel 8, Absatz 2 des Entwurfes am Kollektivanlagevertrag teil. Es ist nichts Ungewöhnliches, dass bei zweiseitigen Verträgen einem Kontrahenten mehrere Gegenkontrahenten gegenüberstehen (vgl. z. B. Art. 403 OR).

¹⁾ Vgl. dazu Schäcker, a. a. O., S. 71/72 und 122 bis 126.

Vertrag und Gesetz normieren die Aufgabenteilung zwischen den beiden Beauftragten, Fondsleitung und Depotbank, wobei die Rechte der Anleger sich im Zweifel immer gegen die Fondsleitung richten und die Depotbank nur zu den im Gesetz und Vertrag umschriebenen Leistungen verpflichtet ist. Die Aufgabenteilung hat zur Folge, dass auch zwischen den beiden Beauftragten Rechte und Pflichten entstehen: Die Depotbank kann ihre Pflichten gegenüber dem Anleger nur erfüllen, wenn sie entsprechende Rechte gegenüber der Fondsleitung hat; ebenso bedingen die Pflichten der Fondsleitung gegenüber den Anlegern entsprechende Rechte gegenüber der Depotbank (Verwahrung, Übernahme des Zahlungsverkehrs). Die gegenseitigen Rechte und Pflichten von Fondsleitung und Verwahrungsstelle sind somit Ausfluss, Reflexwirkung der gegenüber dem Anleger bestehenden und im Fondsreglement von ihnen übernommenen Pflichten.

Der Entwurf zieht aus dieser einfachen Auffassung die Konsequenzen: In Artikel 9 wird die Mitwirkung der Depotbank für die Aufstellung und Änderung des Fondsreglementes und in Artikel 19, Absatz 4 die Unterzeichnung der Anteilscheine auch durch die Depotbank vorgeschrieben. Weil die Depotbank eine Vertragspartei des Anlegers ist, hat ihr Ausfall (infolge Kündigung oder infolge Entzugs der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit) genau gleich wie jener der Fondsleitung grundsätzlich die Auflösung des Anlagefonds zur Folge (vgl. Art. 27, Abs. 1 und Art. 45 des Entwurfes).

D. Die Immobilienanlagefonds

Wie im ersten Kapitel ausgeführt, sind die Immobilienanlagefonds den Wertschriftenanlagefonds nachgebildet worden. Sie werden deshalb im Entwurf grundsätzlich den gleichen Bestimmungen wie die letzteren unterstellt. Die Eigenart sowie die erweiterte Tätigkeit der Immobilienanlagefonds bedingen jedoch einige Abweichungen von den allgemeinen Vorschriften sowie einige Ergänzungen, die in einem Unterabschnitt des Titels über den Kollektivanlagevertrag (Art. 30 bis 35) zusammengefasst sind. Nur die bereits besprochene Bestimmung, dass für Immobilienanlagefonds der Beizug einer Depotbank nicht vorgeschrieben ist (Art. 5, Abs. 1), ist als organisatorische Vorschrift im ersten Titel über die allgemeinen Bestimmungen untergebracht. Die Immobilienanlagefonds stellen dem Gesetzgeber drei Probleme, die im folgenden untersucht werden sollen.

1. Der direkte und der indirekte Liegenschaftenbesitz oder Liegenschaften und Immobiliengesellschaften als Bestandteile des Fondsvermögens

Heute gehören zu den Immobilienanlagefonds nicht unmittelbar Liegenschaften, sondern nur Aktien von und Forderungen gegen Immobilienaktiengesellschaften. Das erklärt sich historisch wohl daraus, dass lange Zeit die These vom Miteigentum der Anleger fast allgemeine Anerkennung fand. Es war aber nach geltendem Recht unmöglich, die Anleger als Miteigentümer im Grundbuch einzutragen, wogegen man den Anlegern Miteigentum an Aktien von

Immobilien-gesellschaften verschaffen zu können glaubte. Nachdem sich nun aber gezeigt hat, dass die Sachen des Anlagefonds im Eigentum der Fondsleitung stehen, steht der Eintragung der Fondsleitung selbst als Eigentümerin der für den Anlagefonds angeschafften Liegenschaften nichts mehr im Wege (Art. 30, Abs. 2, Buchst. *a* des Entwurfes). Dann muss jedoch im Grundbuch die Zugehörigkeit der Liegenschaft zum Anlagefonds vorgemerkt werden, um im Konkurs der Fondsleitung die persönlichen Ansprüche der Anleger – zu denen auch der Anspruch auf Aussonderung des Fondsvermögens gemäss Artikel 17, Absatz 1 gehört – sicherzustellen. Denn das Grundbuch ist öffentlich, und jedermann muss sich auf seinen Eintrag verlassen können (Art. 970 ZBG; vgl. auch Art. 959 ZGB).

Der Direktbesitz von Liegenschaften durch die Fondsleitung schafft ohne Zweifel die klarsten und einfachsten Verhältnisse. Es stellte sich daher die Frage, ob in Zukunft den Fondsleitungen der indirekte Liegenschaftsbesitz untersagt werden sollte. Das würde bedeuten, dass die Fondsleitungen für einen Anlagefonds keine neuen Immobilien-gesellschaften gründen oder erwerben dürften. Angesichts des Umfanges, den die Immobilienfonds heute schon erreicht haben, liesse sich eine solche Vorschrift wohl nur rechtfertigen, wenn gleichzeitig den bisherigen Anlagefonds die Liquidation der Immobilien-gesellschaften und damit die Überführung der Liegenschaften in den Direktbesitz der Fondsleitung vorgeschrieben würde. Wir haben von einem so tief in die bestehenden Verhältnisse eingreifenden Antrag abgesehen, weil in der welschen Schweiz grössere Liegenschaften üblicherweise Immobilien-gesellschaften gehören und weil wir glauben, mit den Artikeln 30, Absatz 2, Buchstabe *b*, Artikel 31 und 33, Absatz 1 des Entwurfes in Verbindung mit den Vorschriften über die Revision und Aufsicht die Transparenz auch der Immobilien-anlagefonds mit Immobilien-gesellschaften gewährleisten zu können.

Zwar sind die Immobilien-gesellschaften eigene Rechtspersönlichkeiten, die den Vorschriften des Gesetzes und des Fondsreglements nicht unterstehen werden. Aber nach Artikel 30, Absatz 2 des Entwurfes werden Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobilien-gesellschaften als Immobilienwerte nur anerkannt, wenn mindestens zwei Drittel des Grundkapitals und der Stimmen dieser Gesellschaften im Anlagefonds vereinigt sind. Die Fondsleitung muss also für sich allein die höchste im Aktienrecht aufgestellte qualifizierte Mehrheit aufbringen können (vgl. Art. 648/649, 655, 658 OR). Eine hundertprozentige Beherrschung der Immobilien-gesellschaften durch die Fondsleitung kann dagegen schon mit Rücksicht auf Artikel 625 des Obligationenrechtes nicht verlangt werden. Angesichts dieser Machtstellung darf die Fondsleitung dafür haftbar gemacht werden, dass die Vorschriften des Gesetzes und des Fondsreglements auch von den Immobilien-gesellschaften eingehalten werden (Art. 31, Abs. 1 des Entwurfes). Für die Verpflichtungen der Fondsleitung macht es also keinen Unterschied aus, ob die Liegenschaften des Anlagefonds ihr unmittelbar gehören oder ob sie sich in einer Immobilienaktiengesellschaft befinden. Das ist namentlich von Bedeutung für die Zulässigkeit der Anlagen, die Berechnung und Verwendung des Reingewinnes, die dingliche Belastung der Liegenschaften

und die Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank (vgl. dazu Art. 31, Abs. 2 des Entwurfes). Das gleiche gilt auch für die Treuepflicht gemäss Artikel 14. Schliesslich darf die Fondsleitung die Immobiliengesellschaften auch nicht dazu benutzen, auf Rechnung der Anleger ein Gewerbe zu betreiben (zum Beispiel gewerbmässigen Liegenschaftshandel oder Führung eines Hotels; vgl. die Ausführungen im 2. Kapitel).

Um dem Anleger die Transparenz des Immobilienanlagefonds zu erhalten, schreibt schliesslich Artikel 33 vor, dass im Rechenschaftsbericht sogenannte konsolidierte Rechnungen zu veröffentlichen sind, d. h. dass Vermögen, Aufwand und Ertrag der Immobiliengesellschaften so aufgeführt werden, wie wenn sie direkt der Fondsleitung zuständen. Das haben die Immobilienanlagefonds übrigens schon heute so gehalten, wobei aber der Mangel genauer Vorschriften über die Erstellung von konsolidierten Vermögens- und Ertragsrechnungen eine gewisse Unsicherheit bestehen liess. Der Bundesrat wird hierüber für die Anlagefonds auf Grund von Artikel 15, Absatz 4 des Entwurfes nähere Vorschriften erlassen müssen (z. B. über die Berücksichtigung der Minderheitsbeteiligungen an Immobiliengesellschaften, die einheitliche Gliederung der Buchhaltungen, den einheitlichen Kontoinhalt sowie die Harmonisierung der Daten für den Rechnungsabschluss). Die Revisionsstelle wird die Einhaltung dieser Vorschriften zu überprüfen haben (Art. 37, Abs. 1 des Entwurfes).

Der Zwang, die Immobiliengesellschaften nach den Vorschriften des Anlagefondsgesetzes zu verwalten, wird nicht zu einer Vergewaltigung allfälliger Minderheitsaktionäre der Immobiliengesellschaften führen: Artikel 31, Absatz 1 behält zwingende Vorschriften des Gesellschafts- und Genossenschaftsrechts ausdrücklich vor (z. B. die Vorschriften über die Bildung gesetzlicher Reserven gemäss Artikel 671 OR, oder die Wahl einer Kontrollstelle gemäss Art. 727 ff. OR; die Tätigkeit der von den Aktionären gewählten Kontrollstelle ersetzt allerdings nicht die Revision durch die von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle der Fondsleitung). In der Praxis wird die Anlagefondsgesetzgebung nicht nur den Schutz der Anleger, sondern auch der Minderheitsaktionäre von zum Anlagefonds gehörenden Immobiliengesellschaften verbessern.

Vom Grundsatz, dass nicht die Immobiliengesellschaften, sondern nur die Fondsleitungen dem Anlagefondsgesetz unterstehen, wird nur insofern eine Ausnahme gemacht, als der Revisionsstelle und der Aufsichtsbehörde nach den Artikeln 38 und 41 ein unmittelbarer Zugang zu den Immobiliengesellschaften geöffnet wird, um die Wirksamkeit der Revision und Aufsicht zu erhöhen.

2. Die Eigenart der Liegenschaften als Kapitalanlagen

Liegenschaften sind, verglichen mit kotierten Wertpapieren, nicht leicht negoziabel; darum ist ihr Verkehrswert nicht leicht festzustellen. Bauten bedürfen nicht nur eines ständigen Unterhalts, sondern von Zeit zu Zeit auch grösserer Renovationen; trotzdem veralten sie mit der Zeit. Diesen Besonderheiten trägt der Entwurf durch die Artikel 32, 33, Absatz 3 und 35 Rechnung:

Der Anleger hat auch beim Immobilienanlagefonds das Recht, jederzeit den Kollektivanlagevertrag zu widerrufen und die Auszahlung seines Anteils

am Anlagefonds zu verlangen; fehlen dem Anlagefonds die für die Auszahlung benötigten flüssigen Mittel, so erhält die Fondsleitung für die Verwertung von Liegenschaften eine Frist von 12 Monaten, die im Fondsreglement sogar auf 24 Monate verlängert werden kann; damit soll eine überstürzte und allen Anlegern schädliche Liquidation vermieden werden (Art. 35).

Die Schwierigkeiten der Schätzung des Verkehrswertes von Liegenschaften haben zur Vorschrift geführt, dass mindestens ein ständiger Schätzungsexperte zu ernennen ist, der die Einheitlichkeit der Schätzungen gewährleisten soll (Art. 32). Um übermässige Kosten und Umtriebe zu vermeiden, muss der Experte nicht für die alljährliche Schätzung des Verkehrswertes der Liegenschaften im Rechenschaftsbericht (Art. 15, Abs. 2, Buchst. c und Art. 33), sondern nur vor Käufen und Verkäufen beigezogen werden. Das Gutachten des Experten ist für die Fondsleitung nicht verbindlich, es wird ihr aber ihre grosse Verantwortung zum Bewusstsein bringen, der Revisionsstelle die Überprüfung der Verkehrswertschätzungen und gegebenenfalls den Anlegern die Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen erleichtern.

Um der Reparaturbedürftigkeit und der Überalterung der Liegenschaften Rechnung zu tragen, schreibt Artikel 33, Absatz 3 vor, dass die Fondsleitung zu Lasten der Ertragsrechnung des Anlagefonds angemessene Abschreibungen und Rückstellungen für künftige Reparaturen vorzunehmen hat. Während bei den Wertschriftenanlagefonds die Ausschüttung der vollen eingehenden Erträge (abzüglich der laufenden Unkosten) ohne jede Rücksicht auf die Wertschwankungen des Portefeuilles die Regel ist, würde bei den Immobilienanlagefonds die Unterlassung von Abschreibungen und Rückstellungen zur Ausschüttung von bloss scheinbaren Erträgen und damit zur Täuschung der Anleger über die künftig zu erwartenden Belastungen führen. Gleich verhält es sich, wenn Abschreibungen und Rückstellungen zu Lasten eines Teils des Erlöses von Neuemissionen gehen.

Die Besonderheiten einer Anlage in Liegenschaften geben schliesslich allgemeinen Grundsätzen des Entwurfes für die Immobilienanlagefonds erhöhte Bedeutung. Eine Häufung von Rücknahmebegehren der Anleger kann die Fondsleitung unter Umständen in eine schwierige Lage bringen; auf dem Boden der Vertragslösung vermag nur der befristete Aufschub der Rückzahlung, den die Aufsichtsbehörde bei ausserordentlichen Verhältnissen nach Artikel 20, Absatz 4 bewilligen kann, diese Schwierigkeiten zu mildern. Die Schwierigkeiten der Bewertung von Liegenschaften erleichtern es einer skrupellosen Fondsleitung, zu Lasten der Anleger beim Ankauf wie beim Verkauf und bei der Überbauung von Liegenschaften unbemerkt Zwischengewinne herauszunehmen. Daher ist Artikel 14 des Entwurfes über die Treuepflicht für die Immobilienfonds von besonderer Bedeutung.

3. Die Ausweitung der Tätigkeit der Fondsleitungen von Immobilienanlagefonds

Es ist bereits darauf hingewiesen worden, dass die Fondsleitungen von Immobilienanlagefonds wegen der Verknappung und Verteuerung des Ange-

botes auf dem Liegenschaftsmarkt dazu übergegangen sind, Bauland zu erwerben und es für Rechnung der Anleger überbauen zu lassen. Während die Leitung eines Wertschriftenfonds sich darauf beschränkt, aus den Einzahlungen der Anleger auf dem Markt angebotene Effekten zu erwerben, sind die Leitungen der Immobilienfonds dazu übergegangen, selbst Kapitalanlagen zu schaffen. Diese Ausweitung ihrer Tätigkeit ist von grosser praktischer Bedeutung: Die Fondsleitung wird auf Rechnung der Anleger Grossproduzent von Wohnungen und Geschäftshäusern. Der Rahmen der reinen Kapitalanlagetätigkeit ist gesprengt. Wir haben uns deshalb gefragt, ob diese Ausweitung der Tätigkeit, die mit dem Wesen des Anlagefonds nur schwer vereinbar ist, im Gesetz verboten werden soll.

Zweifellos birgt die Ausweitung der Tätigkeit der Fondsleitung besondere Risiken in sich: Die Gefahr liegt nahe, dass in Erwartung noch keineswegs sicherer Mittelzuflüsse sehr langfristige bauliche Engagements eingegangen werden; damit kommt ein erhebliches spekulatives Moment in die Immobilienanlegefonds hinein. Die Interessen der Anleger laufen Gefahr, hintangesetzt oder sogar eindeutig verletzt zu werden, wenn die Fondsleitung in der Bautätigkeit ihre Hauptaufgabe und Haupteinverdienungsquelle sieht, die Bauten durch ihr nahestehende Gesellschaften errichten lässt oder unbemerkt Zwischengewinne in die Bauabrechnungen einschmuggelt. Andererseits ist nicht zu bestreiten, dass die Marktverhältnisse die Fondsleitungen zur Ausweitung ihrer Tätigkeit geführt, wenn nicht gezwungen haben und dass diese Tätigkeit bei einer seriösen Fondsleitung nur der Beschaffung von Kapitalanlagen für den Anlagefonds dient. Die Anleger haben ein Interesse am möglichst günstigen Erwerb der Kapitalanlagen. Die sachkundige Fondsleitung, die von Anfang an bei der Planung und Überwachung der Bauten mitwirkt, kann die Qualität der Kapitalanlagen ohne Zweifel heben.

In Abwägung dieser Überlegungen schlagen wir in Artikel 34 vor, dass die Fondsleitung zur Beschaffung von Kapitalanlagen Bauten für Rechnung des Anlagefonds erstellen lassen darf, indem sie mit einem Generalunternehmer einen Vertrag abschliesst oder indem sie als Bauherr die verschiedenen Bauarbeiten selber vergibt. Zwei Einschränkungen sind in der Formulierung des Entwurfes enthalten: Die Bautätigkeit darf nur der «Beschaffung von Kapitalanlagen» für den Anlagefonds dienen; spekulative Überbauungen zum Zwecke des anschliessenden Verkaufes sind damit nicht gestattet. Die Fondsleitung darf ausserdem nicht selbst ein Bauunternehmen betreiben. Wenn der Bau einer der Fondsleitung oder ihren Gesellschaftern nahestehenden Person oder Gesellschaft übertragen würde, ergäbe sich eine schwere Interessenkollision, die mit der Wahrung der Treuepflicht gemäss Artikel 14, namentlich Absätze 3 und 4, nicht vereinbar wäre.

Ist die Fondsleitung ermächtigt, Bauten für Rechnung des Anlagefonds erstellen zu lassen, so muss ihr auch erlaubt werden, zu Lasten des Anlagekontos für Bauland und angefangene Bauten der Ertragsrechnung einen Bauzins gutzuschreiben (Art. 34, Abs. 2). Denn die Kapitalkosten während der Vorberei-

tungs- und Bauzeit gehören nach allgemeiner und richtiger Anschauung zu den Anlagekosten, und der Anleger hat nicht weniger Anspruch auf einen Zins für das zur Verfügung gestellte Kapital als eine Bank, die einen Baukredit gewährt. Da die Gutschrift von Bauzinsen zur Ausschüttung nicht realisierter Gewinne führt, bedarf sie einer besonders gesetzlichen Grundlage (vgl. auch Art. 676 OR). In Artikel 34, Absatz 2 wird die Gutschrift von Bauzinsen in zweifacher Hinsicht eingeschränkt: Es darf nur ein marktüblicher Zinssatz verrechnet werden, und die Anlagekosten dürfen nicht über den geschätzten Verkehrswert hinaus erhöht werden, was namentlich bei Baulandreserven, die lange Zeit brach liegen, von Bedeutung ist. Sonst käme es nicht bloss zur Ausschüttung nicht realisierter, sondern geradezu fiktiver Gewinne.

Erweiterte Befugnisse erhält die Fondsleitung schliesslich auch nach Artikel 34, Absatz 3 des Entwurfes: Der Leitung eines Wertschriftenfonds ist es nach Artikel 12, Absatz 2 untersagt, Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören, mit Pfandrechten zu belasten oder zur Sicherung zu übereignen. Dass die Fondsleitung die Mittel des Anlagefonds nicht für eigene Zwecke verpfänden darf, ist selbstverständlich (vgl. Art. 14, Abs. 1); die Vorschrift will darüber hinaus auch eine Verpfändung für Zwecke des Anlagefonds untersagen, um der Fondsleitung die Möglichkeit zu nehmen, unter Inanspruchnahme von Faustpfandkrediten für Rechnung der Anleger an der Börse zu spekulieren. In Abweichung hiervon wird der Leitung eines Immobilienfonds nach Artikel 34, Absatz 3 gestattet, für Schulden, die den Anlagefonds betreffen, in einem gewissen Umfang Grundstücke zu verpfänden. Es ist in der Schweiz allgemein üblich, den Erwerb von Liegenschaften teilweise durch die Aufnahme von Hypotheken zu finanzieren. Die Fondsleitungen haben in mehr oder weniger grossem Ausmass diese Praxis übernommen. Sie sichern sich damit eine gewisse Beweglichkeit für die Planung von Bauten und die Beschaffung von Bauland. Es ist jedoch bemerkenswert, dass gerade die angesehensten Anlagefonds sich in der Aufnahme von Schulden deutliche Zurückhaltung auferlegen. Die Möglichkeit, weitere Hypotheken aufzunehmen, kann ihnen nötigenfalls die Erfüllung selbst massiver Rücknahmebegehren erleichtern. Sie sind sich ausserdem bewusst, dass der Anleger mit dem Erwerb von Immobilienzertifikaten eine sichere Anlage sucht. Je höher die hypothekarische Belastung, um so spekulativer ist jedoch die Anlage: Eine fühlbare Depression auf dem Liegenschaftsmarkt konnte bei einer Belastung von 80 Prozent des Gestehtungspreises zur vollen Entwertung der Anteilscheine führen. Darum darf nach dem Entwurf die Belastung im Durchschnitt aller Grundstücke die Hälfte der Anlagekosten nicht überschreiten.

Ganz vereinzelt haben Fondsleitungen von Immobilienanlagefonds angefangen, in den Räumen der Liegenschaften, die zu einem Anlagefonds gehören, auf Rechnung der Anleger ein eigentliches Gewerbe, namentlich ein Stadthotel, Kinos usw., zu betreiben. Anlass dazu gab ihnen die Absicht, die betreffenden Liegenschaften gelegentlich abzubrechen; die Fondsleitung wollte sich daher für die Zukunft freie Hand vorbehalten und sich nicht in einem (notwendigerweise langfristigen) Miet- oder Pachtvertrag binden. Es wurde ferner geltend gemacht, die Fondsleitung dürfe nicht gezwungen werden, langfristige Miet-

oder Pachtverträge zu schlechten Bedingungen abzuschliessen, wenn die bisherigen Verträge in einem ungünstigen Zeitpunkt ablaufen. Eine solche Entwicklung gibt jedoch zu schweren Bedenken Anlass. Die Ausübung einer gewerblichen Tätigkeit für Rechnung der Anleger widerspricht dem Wesen des Anlagefonds (vgl. 2. Kap., Buchst. A). Sie mag im einzelnen Falle dem Anleger von Vorteil sein, setzt ihn aber auch den Risiken eines Unternehmers aus. Mit der Ausübung eines Gewerbes ist in der Regel die Eingehung von Verpflichtungen in einem nicht zum voraus bestimmbar Masse verbunden. Im Laufe der Zeit könnte aus einem Immobilienanlagefonds ein Konglomerat von Unternehmen werden, zu deren Geschäftspolitik die Geldgeber nichts zu sagen hätten. Würde die Ausübung einer gewerblichen oder industriellen Tätigkeit für Rechnung der Anleger generell zugelassen, so wäre dem Missbrauch der Form des Anlagefonds als Finanzierungsinstrument geldbedürftiger Unternehmer Tür und Tor geöffnet und der Gedanke des Anlagefonds entwertet. Deshalb postulieren auch die Befürworter die Ermächtigung der Fondsleitung zur Ausübung von Gewerben und Industrien nur als Ausnahme. Eine befriedigende Umschreibung der Ausnahme konnte aber nicht gefunden werden. Die geltend gemachten «praktischen Bedürfnisse» vermögen schon deshalb nicht zu überzeugen, weil die Ausübung von Gewerben auf Rechnung der Anleger bisher seltenste Ausnahme geblieben ist. Die Gründung eines Gewerbebetriebes ist auch vom Renditestandpunkt aus problematisch, wenn der Betrieb zum vorneherein nur für kurze Zeit aufrechterhalten werden soll; soll er aber auf lange Zeit bestehen, dann ist auch der Abschluss längerfristiger Miet- oder Pachtverträge nicht unmöglich (wenn auch vielleicht weniger rentabel). Aus diesen Gründen halten wir eine Ermächtigung der Fondsleitung, in den Liegenschaften des Anlagefonds auf Rechnung der Anleger einen Gewerbebetrieb zu führen, nicht für angebracht.

E. Revision und Aufsicht

1. Allgemeines

Wir haben verschiedentlich darauf hingewiesen, dass die Leitung von Anlagefonds, zumindest der Wertschriftenfonds, ein Bankgeschäft darstellt, und schlagen deshalb vor, dass Banken als Fondsleitungen zugelassen werden (vgl. Art. 3, Abs. 2 des Entwurfes). Die Fondsleitungen sammeln in gleicher Weise wie die Banken die Spargelder des Publikums. Die staatliche Aufsicht bezweckt in beiden Fällen den Schutz der Gläubiger. Es erscheint daher angezeigt, die Aufsicht über die Anlagefonds nach den gleichen Grundsätzen zu ordnen und ihre Ausübung der gleichen Behörde zu übertragen wie die Aufsicht über die Banken.

Die Eigenart unserer Bankenaufsicht besteht im Zusammenwirken einer staatlichen Aufsichtsbehörde, der Eidgenössischen Bankenkommission, mit privaten, allerdings von der Aufsichtsbehörde anerkannten Revisionsverbänden

und Treuhandgesellschaften (Revisionsstellen). Die Banken werden nicht unmittelbar von staatlichen Organen revidiert, sondern von privaten Treuhandgesellschaften, die sie aus dem Kreise der anerkannten Revisionsstellen frei auswählen und denen sie selbst den Revisionsauftrag erteilen. Der Inhalt des Revisionsmandates ist jedoch vom Bankengesetz zwingend vorgeschrieben (vgl. Art. 19 und 21 des Bankengesetzes). Die Verletzung ihrer Pflichten macht die Revisoren nicht nur zivilrechtlich verantwortlich, sondern setzt sie auch der Strafverfolgung aus (Art. 41 und 47 des Bankengesetzes). Stellt die Revisionsstelle die Verletzung gesetzlicher Vorschriften oder die Gefährdung der Sicherheit der Bankgläubiger fest, so setzt sie selbst der Bank eine Frist zur Behebung der Mißstände, sie übt also selber einen Teil der hoheitlichen Aufsicht aus. Nur in Ausnahmefällen erstattet die Revisionsstelle der Aufsichtsbehörde Bericht (Art. 21, Abs. 3 und 4 des Bankengesetzes). Die Eidgenössische Bankenkommision ist eine nicht in die Bundesverwaltung eingegliederte besondere Verwaltungsbehörde des Bundes, die aus 5 nebenamtlich tätigen, vom Bundesrat gewählten Mitgliedern besteht. Sie trifft die im Gesetz vorgesehenen Entscheide (Art. 23 des Bankengesetzes).

Der Grundsatz, dass die Bankenaufsicht durch ein Zusammenwirken der staatlichen Aufsichtsbehörde mit privaten Revisionsstellen verwirklicht wird, ist bisher von keiner Seite angefochten worden. Er verschont die Banken vor einer unmittelbaren Kontrolle durch staatliche Organe und vermeidet anderseits auch den blossen Anschein einer staatlichen Verantwortung für die Geschäftsführung der Banken. Im Zusammenhang mit den Vorfällen um die Schweizerische Spar- und Kreditbank in St. Gallen und die Banque Genevoise de Commerce et de Crédit ist dagegen in jüngster Zeit Kritik an der Zusammensetzung der Bankenkommision aus nebenamtlich tätigen Mitgliedern und an den gesetzlichen Interventionsmöglichkeiten der Bankenkommision laut geworden. Wir haben daher eine Überprüfung des Bankengesetzes im Lichte der neuesten Erfahrungen wie auch der vorgesehenen Betrauung der Bankenkommision mit der Überwachung der Anlagefonds angeordnet. Durch den vorliegenden Entwurf soll die im Gang befindliche Überprüfung der Bankenaufsicht in keiner Weise präjudiziert werden. Wir schlagen deshalb vor, bis zur Revision von Artikel 23 des Bankengesetzes den Bundesrat zu ermächtigen, von sich aus die Bankenkommision durch Mitglieder zu erweitern, die mit den Verhältnissen der Anlagefonds vertraut und für die Beurteilung der sich stellenden Rechtsfragen geeignet sind (Art. 55 des Entwurfes).

Ihrem Inhalt nach wird die Aufsicht über die Anlagefonds allerdings viel weiter gehen müssen als die Bankenaufsicht: Der gewöhnliche Bankgläubiger ist ein Nominalgäubiger, den die Geschäfte der Bank solange nichts angehen, als diese solvent ist. Bankaufsicht und -revision beschränken sich deshalb grundsätzlich auf die Prüfung der Jahresrechnung und der Solvenz der Bank (Art. 19 und 21 des Bankengesetzes). Der Anleger hingegen hat eine Forderung, deren Höhe von der Geschäftstätigkeit der Fondsleitung abhängt; in dieser Geschäftstätigkeit ist die Fondsleitung an Vertrag (Fondsreglement) und Gesetz gebunden. Trotz der vorgeschlagenen Verbesserung der Publizität wird der Anleger

immer nur einen beschränkten Einblick in die Geschäftstätigkeit haben. Zweck von Aufsicht und Revision wird daher in erster Linie sein, die gesamte Geschäftstätigkeit der Fondsleitung daraufhin zu überprüfen, ob Gesetz und Fondsreglement eingehalten worden sind (vgl. Art. 37, Abs. 1 und 41, Abs. 1 des Entwurfes). Das bedeutet, dass Aufsichtsbehörde und Revisionsstellen vor allem über die Einhaltung der zivilrechtlichen Pflichten der Fondsleitung wachen müssen. Erst in zweiter Linie kommt die Überprüfung der Sicherheit der Forderungen der Anleger, die keine besonderen Probleme stellt (sichere Verwahrung des Fondsvermögens, übrigens auch eine Frage der zivilrechtlichen Auftrags Erfüllung; Prüfung der eigenen Mittel der Fondsleitung). Immerhin kann die staatliche Aufsicht die Geschäftstätigkeit der Fondsleitung nur unter einem beschränkten Gesichtspunkt überprüfen, wenn sie nicht überfordert werden soll: Die Überprüfung hat sich auf die «Einhaltung der Vorschriften dieses Gesetzes und des Fondsreglements durch Fondsleitung und Depotbank» zu beschränken. Es ist nicht Sache staatlicher Aufsichtsbehörden – und daher auch nicht der Revisionsstellen, die ja den verlängerten Arm der Aufsichtsbehörden darstellen –, die im Rahmen von Gesetz und Vertrag entfaltete eigentliche Geschäftspolitik der Fondsleitung (Auswahl und Änderung der Anlagen, Emission neuer Anteilscheine oder Schliessung des Anlagefonds usw.) zu beurteilen und zu prüfen. Das bleibt notwendigerweise den Anlegern und einer kritischen Finanz- und Wirtschaftspresse überlassen, deren Urteil durch eine klar gegliederte Abrechnung erleichtert werden soll. Revision und Aufsicht können den wirtschaftlichen Erfolg einer Beteiligung am Anlagefonds nicht gewährleisten. Der Entwurf betont diesen wichtigen Gesichtspunkt, indem er ausdrücklich sagt, dass «die Zweckmässigkeit der von der Fondsleitung getroffenen Verfügungen» nicht zu überprüfen ist (Art. 41, Abs. 1).

Wegen der inhaltlichen Verschiedenheit der Aufsicht über die Anlagefonds von jener über die Banken würde die Eidgenössische Bankenkommission es vorziehen, wenn die Aufsicht über die Anlagefonds einer andern Aufsichtsbehörde übertragen würde. Es liegt indessen auf der Hand, dass die Schaffung einer besonderen Kommission wenig Sinn hätte, da die Wertschriftenanlagefonds eindeutig ins Bankfach gehören. Die Übertragung der Aufsicht an eine Abteilung der Bundesverwaltung würde der Konzeption widersprechen, die unserer Bankenaufsicht zugrunde liegt. Die Bezeichnung verschiedener Aufsichtsorgane für die Banken und die Anlagefonds wäre um so weniger verständlich, als nach dem Entwurf die Banken selbst die Funktionen der Fondsleitung ausüben können (Art. 3, Abs. 2). Wir halten deshalb die Bankenkommission für die geeignete Aufsichtsbehörde. Die Erhöhung der Mitgliederzahl gemäss Artikel 55 des Entwurfes wird es erlauben, für das einzelne Mitglied die Zunahme der Arbeit in erträglichen Grenzen zu halten und die Kommission nötigenfalls in zwei Abteilungen zu gliedern. Die ohne Zweifel notwendige Erweiterung des ständigen Sekretariats der Bankenkommission sowie die Anpassung ihres Reglements über die interne Organisation und die Geschäftsführung fällt – unter Vorbehalt der Genehmigung des Reglements durch den Bundesrat – in die Zuständigkeit der Bankenkommission (Art. 23, Abs. 1 und 4 des Bankengesetzes).

2. Die Ausgestaltung von Revision und Aufsicht im einzelnen

Wenn auch für Revision und Aufsicht die organisatorische Konzeption des Bankengesetzes übernommen wird, so müssen die beiden Institute doch im Anlagefondsgesetz selbständig geordnet werden.

a. Die Revision

Die Revisionsstellen im Sinne des Gesetzes bedürfen zur Aufnahme ihrer Tätigkeit der Anerkennung durch die Aufsichtsbehörde. Die nach Bankengesetz anerkannten Revisionsstellen sind ohne weiteres auch zur Revision gemäss dem Anlagefondsgesetz ermächtigt (Art. 36, Abs. 2). Im übrigen verzichtet der Entwurf (ähnlich wie Art. 732, Abs. 2 OR) darauf, die Voraussetzungen der Anerkennung näher zu umschreiben. Sie ergeben sich aus dem Zweck der Revision: Fachkunde, Unabhängigkeit, geeignete Organisation und genügende finanzielle Garantie. Diese Lösung gibt der Aufsichtsbehörde, die selbstverständlich nach Grundsätzen zu handeln hat, die nötige Beweglichkeit.

Die Revisionsstelle hat über ihre Revision einen einlässlichen schriftlichen Bericht zu verfassen. Nach Artikel 37, Absatz 2 ist dieser Bericht nicht nur der Fondsleitung (der Auftraggeberin) und der Depotbank (der Vertragspartnerin der Fondsleitung), sondern auch der Aufsichtsbehörde zuzustellen. Die Aufsichtsbehörde soll aus erster Hand über die Vorgänge bei den Anlagefonds informiert werden und eine zuverlässige Dokumentation erhalten. Der Entscheid darüber, ob ein festgestellter Tatbestand eine Verletzung der Vertragspflichten der Fondsleitung darstellt, gehört, jedenfalls wenn die Fondsleitung eine Verletzung bestreitet, in die Hand der Aufsichtsbehörde, nicht der Revisionsstelle. Um eine übermässige Belastung der Aufsichtsbehörde zu vermeiden, wird der Bundesrat in der nach Artikel 37, Absatz 4 zu erlassenden Verordnung vorschreiben, dass der Bericht am Anfang eine Zusammenfassung allfälliger Beanstandungen und Vorbehalte zu enthalten habe. – Eine Veröffentlichung des ausführlichen Revisionsberichtes erscheint nicht zweckmässig, weil sie die Revisionsstelle zu grösster Zurückhaltung in kritischen Bemerkungen zwingen würde, um nicht eine vielleicht unberechtigte Unruhe unter den Anlegern hervorzurufen. Hingegen gehört in den Rechenschaftsbericht der Fondsleitung die kurze Bestätigung der Revisionsstelle, dass die publizierten Zahlen richtig und die Verkehrswertschätzungen nach den im Fondsreglement aufgestellten Grundsätzen vorgenommen worden sind. Ohne Anordnung des Richters (Art. 21, Abs. 3 des Entwurfes) oder Ermächtigung durch ihren Auftraggeber, die Fondsleitung, darf die Revisionsstelle dem einzelnen Anleger keine Auskunft über ihre Feststellungen geben (Art. 38, Abs. 3). Der Anleger hat sich an seine Vertragspartnerin, die Fondsleitung, zu halten, wenn er Aufschluss über deren Geschäftsführung wünscht. Da andererseits die Klagerechte dem Anleger nur dann von Nutzen sind, wenn er die seine Ansprüche begründenden Tatsachen feststellen kann, ist die Fondsleitung verpflichtet, wesentliche Probleme, die zu Meinungsverschiedenheiten mit der Revisionsstelle und Aufsichtsbehörde geführt haben, selbst dem Anleger im Rechenschaftsbericht offen darzulegen (vgl. Art. 15, Abs. 2, Buchst. f des Entwurfes).

Es entspricht ihrer Aufgabe, dass die Revisionsstelle nicht bloss der Fondsleitung und ihren Organen, sondern auch dem Anleger für die sorgfältige und getreue Ausführung ihres Revisionsmandates verantwortlich ist (Art. 24, Abs. 1). Die Kosten der Revision dürfen deshalb von der Fondsleitung dem Anlagefonds belastet werden (Art. 36, Abs. 3).

b. Die Aufsicht

Die Aufsicht über die Anlagefonds ist sowohl präventiv als repressiv: Präventiv bedarf die Aufnahme der Geschäftstätigkeit als Fondsleitung oder Depotbank einer Bewilligung und jedes Fondsreglement der Genehmigung der Aufsichtsbehörde (Art. 3, Abs. 1; Art. 5, Abs. 2; Art. 9, Abs. 1 und Art. 40). Repressiv ist die Aufsicht, indem die Aufsichtsbehörde gegen die bei der Überwachung der Geschäftstätigkeit der Fondsleitungen und Depotbanken (Art. 41) festgestellten Verletzungen des Gesetzes und des Fondsreglements oder sonstige Misstände einschreitet; dabei steht ihr als schärfste Massnahme gegenüber einer fehlbaren Fondsleitung oder Depotbank der Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit zu (Art. 42 und 43).

Auf die Erteilung der Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit besteht ein Rechtsanspruch (Art. 40, Abs. 2), wenn die gesetzlichen Voraussetzungen (Art. 3 und 5) erfüllt sind. Es handelt sich bei dieser Bewilligung also nicht um eine Konzession, sondern um eine blossе Polizeierlaubnis im Sinne der verwaltungsrechtlichen Terminologie. Ebenso ist ein Fondsreglement zu genehmigen, das den Anforderungen des Gesetzes entspricht (Art. 11). Eine wichtige Aufgabe obliegt der Aufsichtsbehörde mit der Prüfung, ob die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien im Fondsreglement einlässlich und klar umschrieben sind (Art. 11, Abs. 2). Ein besonderes Unterstellungsverfahren, wie es das Bankengesetz kennt (Art. 1, Abs. 4 und Art. 23, Abs. 3, Buchst. *a* des Bankengesetzes), ist daher überflüssig: Bei der Prüfung der Gesuche um Bewilligung und Genehmigung ist die Vorfrage zu entscheiden, ob überhaupt ein Anlagefonds im Sinne des Gesetzes geplant sei; stellt eine Fondsleitung kein Gesuch, weil sie bestreitet, einen Anlagefonds im Sinne des Gesetzes gebildet zu haben, so kann die Aufsichtsbehörde auf Grund von Art. 42, Abs. 1 des Entwurfes einen Entscheid über die Einstellung der Tätigkeit («Herstellung des rechtmässigen Zustandes») treffen.

Verliert die Fondsleitung oder Depotbank die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit (Art. 43), so ernennt die Aufsichtsbehörde einen Sachwalter, der die Aufgabe der geschäftsunfähigen Fondsleitung oder Depotbank vorläufig übernimmt und abklärt, ob ein erhebliches Interesse der Anleger an der Fortführung des Anlagefonds besteht und ob die Fondsleitung oder Depotbank ersetzt werden kann (Art. 44 und 45). Der Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit hat also nicht ohne weiteres die Auflösung des ganzen Anlagefonds zur Folge; die Aufsichtsbehörde kann, wo es einem «erheblichen Interesse» der Anleger entspricht, gestaltend ins Zivilrecht eingreifen und die Kollektivanlageverträge mit Rechten und Pflichten auf eine neue Fondsleitung oder Depotbank übertragen (ähnlich Art. 9 des Bundesgesetzes vom 4. Februar 1919 über die Kau-

tionen der Versicherungsgesellschaften). Wird die Fondsleitung ersetzt, so gehen die Forderungen und das Eigentum an den Sachen, die zum Anlagefonds gehören, von Gesetzes wegen, also durch Universalsukzession, auf die neue Fondsleitung über (Art. 45, Abs. 3). Während der provisorischen Verwaltung durch den Sachwalter dürfen keine neuen Anteilscheine ausgegeben und keine Anteilscheine zurückgenommen werden (Art. 28).

Die Entscheidungen und Verfügungen der Aufsichtsbehörde können für die Betroffenen von weittragender Bedeutung sein. Wir beantragen deshalb, die Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht sei gegen Entscheidungen und Verfügungen der Aufsichtsbehörde allgemein zuzulassen. Artikel 46 des Entwurfes ist daher als Generalklausel gefasst. Das Bundesgericht möchte allerdings die Verwaltungsgerichtsbeschwerde nur gegen Entscheide betreffend die Bewilligung und den Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit sowie die Genehmigung des Fondsreglements (Art. 40 und 43 des Entwurfes) öffnen. Diese Auffassung des Bundesgerichts dürfte aber kaum den erklärten Absichten der eidgenössischen Räte entsprechen¹⁾. Rechtsfragen, die der Kontrolle durch das Bundesgericht zugänglich und bedürftig sind, stellen sich nicht bloss bei Entscheiden nach Artikel 40 und 43: Die Anwendung von Artikel 42 des Entwurfes beispielsweise wirft die Frage auf, ob «eine Verletzung des Gesetzes oder des Fondsreglements» vorliege. Zweifellos stellen sich der Aufsichtsbehörde auch viele Ermessensfragen, und es ist begreiflich, dass das Bundesgericht sich scheut, sein Ermessen an Stelle desjenigen der fachkundigen Aufsichtsbehörde zu setzen. Nach Artikel 104, Absatz 1 des Bundesgesetzes vom 16. Dezember 1943 über die Organisation der Bundesrechtspflege kann jedoch die Verwaltungsgerichtsbeschwerde nur mit einer Verletzung von Bundesrecht begründet werden. Das Bundesgericht hat daher Ermessensentscheide der Aufsichtsbehörde nur daraufhin zu überprüfen, ob ein Ermessensmissbrauch, ein Überschreiten des pflichtgemässen Ermessens, vorliege. Ermessensmissbrauch ist an und für sich bei allen Entscheiden der Aufsichtsbehörde denkbar, z. B. auch beim Entscheid über den Aufschub für die Rückzahlung der Anteilscheine (Art. 20, Abs. 4) oder bei Ernennung eines bestimmten Sachwalters (Art. 44, Abs. 1). Eine Rechtsverletzung kann auch dadurch begangen werden, dass die Aufsichtsbehörde den im Verwaltungsrecht allgemein geltenden Grundsatz der Verhältnismässigkeit verletzt.

3. Verhältnis zwischen Privatrecht und Aufsichtsrecht

Das Verhältnis zwischen Privatrecht und Aufsichtsrecht bedarf einer kurzen Erörterung, weil die Aufsichtsbehörde, wie gezeigt worden ist, «die Einhaltung der Vorschriften des Gesetzes und des Fondsreglements» durch Fondsleitung und Depotbank zu überwachen hat (Art. 41, Abs. 1) und weil diese Vorschriften grösstenteils privatrechtlicher Natur sind. Es stellt sich daher die Frage, ob und in welchem Ausmass die Kompetenzbereiche der Aufsichtsbehörde und des Zivilrichters sich überschneiden und welche Rechtsbehelfe dem Anleger aus Zivilrecht und aus öffentlichem Recht zustehen.

¹⁾ Vgl. Motion der eidgenössischen Räte vom 24. September/7. Oktober 1964 über den Ausbau der Verwaltungsgerichtsbarkeit im Bunde.

Die Aufgabe der Aufsichtsbehörde ist gewerbepolizeilicher Art. Sie trifft Verwaltungsentscheide und setzt die Mittel des Verwaltungszwanges ein. Sie hat weder Zivilprozesse zu führen noch Zivilrechtsstreitigkeiten zwischen dem Anleger und der Fondsleitung zu entscheiden. Doch bezweckt ihre Aufsicht den Schutz der privaten Rechte der Anleger. Es ist nichts Ungewöhnliches, dass sich die Polizei, wo es im öffentlichen Interesse liegt, des Schutzes von privaten Rechten annimmt (Leib und Leben, Eigentum, namentlich Schutz des Eigentums vor Immissionen)¹⁾. Aus der öffentlichrechtlichen Natur ihrer Aufgabe ergibt sich immerhin, dass die Aufsichtsbehörde nicht einzuschreiten braucht, wo es zweifelhaft bleibt, ob das Verhalten der Fondsleitung oder der Depotbank eine Verletzung oder Gefährdung privater Rechte darstellt (z.B. weil die Auslegung des Fondsreglements zweifelhaft ist). Die zivilrechtlichen Fragen, die die Aufsichtsbehörde zu entscheiden hat, sind bloss Vorfragen ihres Verwaltungsentscheides und werden durch diesen nicht rechtskräftig entschieden²⁾. Wie in andern Rechtsgebieten kann es vorkommen, dass die gleiche materielle Frage von der Aufsichtsbehörde und vom Zivilrichter verschieden beurteilt wird.

Der Anleger hat daher zumeist die Wahl, ob er sich an die Aufsichtsbehörde oder an den Richter wenden will. Die Anzeige an die Aufsichtsbehörde ist einfacher und billiger, gibt aber dem Anleger keine Parteirechte: Die Aufsichtsbehörde befindet nach pflichtgemäßem Ermessen, welche Folge sie der Anzeige geben will, sie ist nicht verpflichtet, den Anleger darüber zu informieren. Die Zivilklage kostet mehr, der Anleger hat aber volle Parteirechte. Gibt die Aufsichtsbehörde der Anzeige keine Folge, so bleibt es dem Anleger unbenommen, seine privatrechtlichen Rechtsbehelfe auszuschöpfen. Der Zivilrichter ist an die Lösung, welche die Aufsichtsbehörde den zivilrechtlichen Fragen vorfrageweise gegeben hat, nicht gebunden.

F. Strafbestimmungen

Bei der Aufstellung der Straftatbestände von Artikel 48 und 49 des Entwurfes haben wir uns an die folgenden Grundsätze gehalten:

1. Rein zivilrechtliche Bestimmungen des Gesetzes sollen nur soweit mit strafrechtlichen Sanktionen verstärkt werden, als es zum Schutze des Publikums erforderlich ist. Das Publikum muss vor allem vor unwahren Angaben und vor der Verschweigung wesentlicher Tatsachen im Rechenschaftsbericht geschützt werden (Art. 48, Ziff. 1, Abs. 4; zum Vergleich sei verwiesen auf Art. 152 StGB über unwahre Angaben in Berichten oder Vorlagen an die Generalversammlung einer Handelsgesellschaft oder Genossenschaft).

¹⁾ Oftinger, Lärmbekämpfung in rechtlicher Sicht, in Zeitschrift des bernischen Juristenvereins, 100, 1964, S. 114, mit Hinweis auf BGE 87 I 362ff.; Zentralblatt für Staats- und Gemeindeverwaltung 65, 1964, S. 493; Entscheid des baselstädtischen Verwaltungsgerichts vom 21. 7. 1964.

²⁾ Fleiner, Institutionen des deutschen Verwaltungsrechts, 4. Auflage, S. 20ff.; Forsthoff, Lehrbuch des Verwaltungsrechts, 4. Auflage, S. 97ff.; Ruck, Schweizerisches Verwaltungsrecht, Allgemeiner Teil, 3. Auflage, Seiten 33, 40/41; Imboden, Schweizerische Verwaltungsrechtsprechung, 2. Auflage, Nr. 94, S. 336ff.: vgl. auch Artikel 53 OR und Artikel 96, Abs. 3 OG.

2. Besondere Straftatbestände sind ganz allgemein nur soweit zu schaffen, als es entweder zur Ergänzung des Strafgesetzbuches notwendig ist oder als eine vom Strafgesetzbuch abweichende Strafandrohung angebracht scheint. Die verantwortlichen Personen einer Fondsleitung oder Depotbank können sich nach dem Strafgesetzbuch namentlich strafbar machen durch Veruntreuung (Art. 140 StGB), wenn sie Einzahlungen der Anleger für andere Zwecke als die Bildung eines Anlagefonds verwenden; durch ungetreue Geschäftsführung (Art. 159 StGB), wenn sie beispielsweise in Verletzung von Artikel 14, Absatz 2 des Entwurfes bei Erwerb oder Veräußerung von Sachen und Rechten für den Anlagefonds von Dritten Vermögensvorteile (Zwischengewinne) entgegennehmen; sowie durch Betrug und Urkundenfälschung (Art. 148 und 251 StGB). Eine Ergänzung des Strafgesetzbuches ist namentlich für die Verstärkung der dem Schutze des Publikums dienenden öffentlichrechtlichen Vorschriften (Aufsichtsgesetzgebung) nötig (Art. 48, Ziff. 1, Absätze 1-3, 5-7; Art. 49, Ziff. 1, Absätze 2-4). Eine vom Strafgesetzbuch abweichende Strafandrohung beantragen wir für die ordnungswidrige Führung der Geschäftsbücher (Art. 49, Ziff. 1, Abs. 1 des Entwurfes und Art. 325 StGB) und für den Ungehorsam gegen amtliche Verfügungen (Art. 49, Ziff. 1, Abs. 5 und Art. 292 StGB): Wir schlagen Busse bis zu 5000 Franken statt Haft oder Busse bis zu 2000 Franken vor.

3. Die Unterscheidung zwischen Vergehen (Androhung Gefängnis und hohe Busse) und blosser Übertretung (Busse) ist streng durchzuführen: Nur wo der Schutz des Publikums (oder der in seinem Dienste tätigen Aufsichtsbehörde und Revisionsstelle) es wirklich erheischt, ist ein Vergehenstatbestand zu schaffen. So werden nach dem Entwurf falsche Auskünfte an die Aufsichtsbehörde oder die Revisionsstelle wegen ihrer materiellen Bedeutung als Vergehen betrachtet, die Verweigerung der Auskunft hingegen nur als Übertretung (Art. 48, Ziff. 1, Abs. 5 und Art. 49, Ziff. 1, Abs. 4 des Entwurfes). Als Übertretungen werden namentlich einige wenige Ordnungswidrigkeiten strafbar erklärt, die den normalen Gang der Aufsicht wesentlich stören.

Während die Verfolgung und Beurteilung der Vergehen selbstverständlich den Kantonen zu übertragen ist, scheint uns für die Verfolgung der Übertretungen das im fünften Teil des Bundesgesetzes vom 15. Juni 1934 über die Bundesstrafrechtspflege (Art. 321 ff.) vorgesehene Verfahren angezeigt: die Ahndung der Ordnungswidrigkeiten wird dem Finanz- und Zolldepartement übertragen; der Beschuldigte kann jedoch gerichtliche Beurteilung verlangen, in welchem Falle die Sache an das zuständige kantonale Gericht geht (Art. 324 und 325 BStrP).

G. Das Übergangsrecht

Angesichts der Bedeutung, welche die Anlagefonds bereits erlangt haben, stellt der Entwurf den Grundsatz auf, dass das Gesetz vom Zeitpunkt seines Inkrafttretens an auf die bereits bestehenden Anlagefonds, selbst wenn sie schon geschlossen sind, anwendbar wird (Art. 52, Abs. 1 und Art. 53, Abs. 1). Was die öffentliche Aufsicht und die Revision der Anlagefonds betrifft, bedarf diese Auf-

fassung wohl keiner Begründung. Sie muss aber auch für die privatrechtliche Ordnung der Beziehungen zwischen Fondsleitung, Depotbank und Anleger gelten, soweit das Gesetz zum Schutze der Anleger zwingende Vorschriften aufstellt (vgl. Art. 8, Abs. 4 des Entwurfes). Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes sind die ihm widersprechenden Bestimmungen des Fondsreglements aufgehoben und durch die entsprechenden Bestimmungen des Gesetzes ersetzt. Für die formelle Bereinigung der Situation durch Anpassung des Wortlautes des Fondsreglements an das neue Recht gewährt der Entwurf eine Frist von zwei Jahren (Art. 53, Abs. 2). Von grösserer materieller Bedeutung ist die Frist für die Anpassung der Anlagen des Anlagefonds sowie der Organisation und der eigenen Mittel der Fondsleitung und der Depotbank an das neue Recht, wofür Artikel 52, Absatz 2 eine Frist von drei Jahren einräumt. Die Frist für die Anpassung des Fondsreglements ist nur scheinbar kürzer, weil sie nur für die Einreichung des neuen Fondsreglements bei der Aufsichtsbehörde gilt (Art. 53, Abs. 2). Es ist zu hoffen, dass es der Aufsichtsbehörde gelingen wird, alle ihr eingereichten Fondsreglemente innert eines Jahres zu prüfen und zu genehmigen, so dass drei Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes die Anpassung an das neue Recht völlig durchgeführt ist. Fondsleitungen, die innert der Anpassungsfrist das vorgeschriebene Grundkapital und die eigenen Mittel nicht beschaffen, müssen ihre Anlagefonds ohne Verzug liquidieren. Es ist auch denkbar, dass zur Beschaffung der erforderlichen Mittel mehrere Fondsleitungen miteinander fusionieren. Treuhandgesellschaften können nach Ablauf der Anpassungsfrist nicht mehr die Rolle einer Depotbank ausüben. Von einigen wenigen Ausnahmen bei gemischten Anlagefonds abgesehen, wirkten sie bisher ausschliesslich an der Verwaltung der Immobilienanlagefonds mit, wo keine Depotbank vorgeschrieben ist. Sie können daher die ihnen adäquatere Aufgabe einer Revisionsstelle übernehmen, sofern sie hierfür geeignet sind.

Fünftes Kapitel

Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen des Entwurfes

Nachdem im vorstehenden Kapitel die meisten Bestimmungen des Gesetzesentwurfes in ihrem Zusammenhang besprochen worden sind, bedarf es nur noch kurzer Verweise auf bereits Gesagtes und der Erläuterung von Einzelheiten.

Erster Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1

Die Anlagefonds beruhen auf obligatorischen Beziehungen zwischen der Fondsleitung und den Anlegern, die Fondsleitung ist somit Schuldnerin der Anleger. Das Anlagefondsgesetz hat daher jene Anlagefonds zu erfassen und zu ordnen, deren Fondsleitung in der Schweiz domiziliert ist.

Hat die Fondsleitung ihren Sitz im Ausland, so ist sie grundsätzlich der schweizerischen Hoheit nicht unterstellt. Will sie jedoch in der Schweiz für ihre Anteilscheine öffentlich werben, so kann an diesen Tatbestand angeknüpft und ihre Werbetätigkeit von bestimmten Voraussetzungen abhängig gemacht werden. Nach Absatz 3 erlässt der Bundesrat «die zum Schutze der Anleger erforderlichen Vorschriften». Der Bundesrat kann die Werbung in der Schweiz z. B. davon abhängig machen, dass ein detaillierter Rechenschaftsbericht veröffentlicht und eine einwandfreie Revision gewährleistet wird. Er kann verlangen, dass in der Propaganda auf wesentliche Abweichungen vom schweizerischen Recht hingewiesen wird. Wichtig ist namentlich die Möglichkeit, von der ausländischen Fondsleitung die Leistung von Sicherheiten und die Verzeigung eines Gerichtsstandes in der Schweiz zu verlangen. Eine durchaus erwünschte Nebenfolge des Absatzes 3 wird sein, dass er der Abwanderung schweizerischer Fondsleitungen in Länder ohne staatliche Aufsicht entgegenwirken wird. Wenn in der Schweiz nur Anteilscheine von Anlagefonds vertrieben werden, die in ihrem Heimatstaat einer ebenso strengen Aufsicht unterworfen sind, wie sie dieses Gesetz für die schweizerischen Anlagefonds verwirklicht, wird der Bundesrat keinen Anlass zum Eingreifen haben.

Absatz 2 soll verhindern, dass der Anwendungsbereich des Gesetzes durch Ausnützung der Vertragsautonomie ausgehöhlt wird. Beispielsweise kann der Schutz des Anlagepublikums auch gewährleistet werden, wenn es sich an einem Sondervermögen ohne Risikoverteilung – das nach dem Gesetz nicht Anlagefonds genannt werden darf (Art. 2, Abs. 2) – beteiligt.

Die detaillierte Regelung der in den Absätzen 2 und 3 behandelten Fragen im Gesetze selbst wäre nicht möglich; sie könnte zudem der künftigen Entwicklung nicht Rechnung tragen. Der Bundesrat wird von seiner Verordnungskompetenz nicht Gebrauch machen, ohne vorher die Betroffenen oder ihre Verbände angehört zu haben.

Art. 2

Im zweiten Kapitel, Buchstabe A ist die Definition des Anlagefonds ausführlich erörtert worden. Hier ist nur beizufügen, dass unter öffentliche Werbung jede Werbung ohne Rücksicht auf die Form (durch Prospekte, Inserate, Werbung am Bankschalter oder in Zirkularschreiben) zu verstehen ist, sobald nicht bloss ein eng begrenzter Kreis von Personen angesprochen wird, wie das etwa bei privaten «Anlageclubs» (Syndicats oder groupements de placement) der Fall ist. Diese Umschreibung ist bewusst weiter als jene in Artikel 3 der Vollziehungsverordnung zum Bankengesetz, wonach eine Empfehlung zur Annahme fremder Gelder nur als öffentlich gilt, wenn sie nicht bloss an die Bankkundschaft, und nicht bloss innerhalb der Geschäftsräume verbreitet wird. Durch eine derart enge Umschreibung würde der Anwendungsbereich des Gesetzes in einem mit dem Schutz der Anleger unvereinbaren Masse eingeschränkt.

Um das Publikum vor Täuschung zu bewahren, darf die Bezeichnung «Anlagefonds, Investmentfonds, Investmenttrusts» und ähnliches nur für Son-

dervermögen verwendet werden, die der Definition von Absatz 1 entsprechen. Ausländische Anlagefonds in Form von Aktiengesellschaften werden sich daher als Anlagegesellschaften bezeichnen müssen.

Art. 3

Hiezu kann auf die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe B, Ziffer 2a verwiesen werden. Ist die Fondsleitung eine Bank, so wird sie für ihre gesamte Tätigkeit der Aufsicht der Bankenkommission unterstehen. Ist sie nicht eine Bank, so soll sie nichts anderes als die Leitung von Anlagefonds betreiben, weil sie ja für eine andere Tätigkeit nicht der Aufsicht unterstehen und weil die Gefahr einer missbräuchlichen Verwendung der Anlagefonds zur Finanzierung des zweiten Geschäftszweckes bestehen würde. Die Differenzierung in der Höhe des von Anfang an geforderten und gebundenen Grundkapitals zwischen Banken und anderen Fondsleitungen rechtfertigt sich damit, dass das Haftungskapital bei Banken auch für andere Bankgeschäfte beansprucht werden kann, bei andern Fondsleitungen jedoch nur für die Leitung der Anlagefonds. Ein Nominalkapital von mindestens zwei Millionen Franken weisen derzeit 176 Banken aus.

Um den Bestand des Stammkapitals einer Genossenschaft zu sichern, sind auf die genossenschaftlich organisierten Fondsleitungen die Vorschriften von Artikel 12 des Bankengesetzes (Rückzahlung frühestens vier Jahre nach der Austrittserklärung) anwendbar zu erklären. Der in Absatz 4 ebenfalls zitierte Artikel 46 des Bankengesetzes enthält die Strafdrohung für vorzeitige Rückzahlung von Genossenschaftsanteilen.

Art. 4

Hat das in Artikel 3, Absatz 3 des Entwurfes für juristische Personen vorgeschriebene Grund- oder Stammkapital die Funktion, Fondsleitungen vom Publikum fernzuhalten, die nicht von Anfang an eine genügende finanzielle Garantie bieten und entsprechende Mittel binden, so ist es Aufgabe des Artikels 4, dauernd ein angemessenes Verhältnis zwischen den gesamten eigenen Mitteln der Fondsleitung und der Grösse der von ihr verwalteten Anlagefonds aufrechtzuerhalten. Da bei ordnungsgemässer Verwaltung des Anlagefonds die Ansprüche auf Anteil am Ertrag und am Vermögen des Anlagefonds durch den Anlagefonds selbst und das Aussonderungsrecht der Anleger gedeckt sind, haben die eigenen Mittel der Fondsleitung nur für allfällige Verantwortlichkeitsansprüche Garantie zu bieten. Ein Satz von 1 Prozent des Fondsvermögens, höchstens 10 Millionen Franken, kann als genügend erachtet werden. Ist eine Bank Fondsleitung, so müssen diese eigenen Mittel zusätzlich zu den vom Bankengesetz für die anderen Bankverpflichtungen geforderten eigenen Mittel hinzukommen. (Nach Art. 11 der Vollziehungsverordnung vom 30. August 1961 zum Bankengesetz müssen die eigenen Mittel $2\frac{1}{2}\%$ der Verbindlichkeiten, soweit ihnen greifbare Mittel gegenüberstehen, und 5% , teilweise sogar 10% der übrigen Verbindlichkeiten betragen.) Für Privatbankiers, die sich nicht öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen, wird nach Bankengesetz (Art. 4, Abs. 4) ein Verhältnis zwischen eigenen Mitteln und den gesamten Verbindlichkeiten nicht festgesetzt;

wollen sie einen Anlagefonds leiten, so werden sie auf diese Erleichterung verzichten oder eine Kautionsleistung (z. B. durch eine Versicherungsgesellschaft oder durch eine andere Bank) leisten müssen. Hingegen werden sie nicht auf die übrigen Erleichterungen des Bankengesetzes – keine Verpflichtung zur Äufnung von Reserven und zur Publikation der Jahresrechnung gemäss Artikel 5, Absatz 2 und Artikel 6, Absatz 6 des Bankengesetzes – zu verzichten haben.

Eine ertragabwerfende Anlage der vorgeschriebenen eigenen Mittel (inbegriffen des Grundkapitals) wird auch jenen Fondsleitungen, die keinen andern Zweck als die Leitung von Anlagefonds verfolgen dürfen, ohne Schwierigkeiten möglich sein (z. B. Anlage in kotierten Obligationen usw.); die Fondsleitungen werden nicht in einer andern Lage sein als Treuhandgesellschaften, deren Kapital nur zum geringen Teil im eigenen Betrieb eingesetzt wird, die aber den Kunden ebenfalls eine genügende Garantie bieten müssen. Eine Anlage in Anteilscheinen des eigenen Fonds würde natürlich die Garantie für die Anleger hinfällig machen und ist deshalb nicht zulässig (Abs. 2).

Wie im Bankengesetz ist vorgesehen, dass der Bundesrat die technischen Einzelheiten über die eigenen Mittel, die Kautionsleistung sowie die Gliederung der Jahresrechnung der Fondsleitung ordnet. Im Unterschied zum Bankengesetz werden jedoch für die vorgeschriebenen eigenen Mittel im Gesetze selbst Grenzen festgesetzt. Die bereits zu Artikel 1 gegebene Zusicherung, dass der Bundesrat vor dem Erlass der Verordnung die Betroffenen anhören wird, gilt für alle in diesem Gesetz enthaltenen Kompetenzdelegationen an den Bundesrat.

Art. 5

Die Vorschrift von Artikel 5, Absatz 1 ist schon ausführlich erörtert worden (4. Kap, Buchst. B, Ziff. 2). Der in Artikel 18 umschriebenen Aufgabe der Depotbank (Verwahrung der Effekten, Zahlungsverkehr) entspricht es, dass nur Banken, nicht auch Treuhandgesellschaften, als Depotbanken zugelassen werden. Der Ausschluss der Treuhandgesellschaften entspricht auch der Auffassung der Schweizerischen Kammer für Revisionswesen. Ist die Bank eine juristische Person, so wird ihre Haftung auf das eigene Vermögen beschränkt sein; es rechtfertigt sich deshalb, von ihr den Ausweis eines bestimmten Grundkapitals zu verlangen und Kleinbanken auszuschliessen. Hingegen scheint es nicht notwendig, wie für die Fondsleitungen eigene Mittel im Verhältnis zur Grösse der verwalteten Anlagefonds vorzuschreiben; das Depotgeschäft der Banken wird auch nach Bankengesetz nicht für die Berechnung der eigenen Mittel herangezogen. Wo die Bankiers mit ihrem persönlichen Vermögen für die Schulden des Bankbetriebes einstehen, sind zusätzliche Garantien praktisch nicht nötig.

Es gibt bisher in der Schweiz einen Fonds (UNIVERSAL FUND), der neben einer schweizerischen Depotbank auch eine Reihe ausländischer Depotbanken hat. Um den Anlagefonds eine intensive, über die eigene Landesgrenze hinausgehende Tätigkeit zu erleichtern, ermöglicht Absatz 4 auch die Wahl ausländischer Depotbanken. Diese ausländischen Depotbanken haften selbstverständlich den Anlegern für die Erfüllung der in Artikel 18 zwingend umschriebenen Verpflichtungen.

Art. 6

Hiezu sei verwiesen auf das zweite Kapitel, Buchstabe A, Ziffer 1 und 4, wamentlich dargelegt ist, warum Waren und Wertpapiere nicht als Anlagen zugelassen werden sollen. Anteilscheine eines andern Anlagefonds, der von der gleichen oder einer verbundenen Fondsleitung verwaltet wird, sind als Anlagen nicht zulässig, weil die Fondsleitung nicht Gelder vom einen auf den andern Anlagefonds soll verschieben können (z. B. zur Verbesserung des Erfolges eines neuen Anlagefonds). Die mehrfache Spesenbelastung, die sich beim Erwerb von Anteilscheinen für einen Anlagefonds ergibt, läge im Interesse der Fondsleitung, nicht der Anleger. Zur Vermeidung einer Interessenskollision dient auch die Vorschrift, dass andere Wertpapiere (Kassaobligationen usw.), die von der Fondsleitung ausgestellt sind, nicht als Anlagen zugelassen werden.

Bei den Beteiligungs- und Forderungsrechten, die der Bundesrat als Anlagen zulassen kann, trotzdem sie nicht wertpapiermässig verurkundet sind, ist an Anteile von Genossenschaften (z. B. der Schweizerischen Volksbank) sowie an Forderungen zu denken, die einen regelmässigen Markt haben.

Art. 7

Absatz 1 ist Ausfluss des Grundsatzes der Risikoverteilung. Absatz 2 will die Beherrschung wirtschaftlicher Unternehmen durch die Fondsleitungen verhindern, die nicht nur für die Wirtschaft gefährlich, sondern auch mit dem Wesen des Anlagefonds unvereinbar wäre (vgl. 2. Kap., Buchst. A).

Zweiter Titel: Der Kollektivanlagevertrag

Art. 8

Der zweite Titel enthält die privatrechtlichen Bestimmungen des Gesetzes und wird, wie die einzelnen Vertragsverhältnisse des Obligationenrechts, durch eine Definition des Kollektivanlagevertrages eingeleitet. Auf den ersten Blick erscheint es ungewöhnlich, dass die privatrechtlichen Bestimmungen grösstenteils zwingenden Rechts sind (Art. 8, Abs. 4). Wo Tausende von einheitlichen Verträgen durch eine fachkundige Partei mit dem breiten Publikum abgeschlossen werden, ist diese Einschränkung der Parteiautonomie zum Schutze der schwächeren Vertragspartei aber nicht zu umgehen (vgl. Versicherungsvertragsgesetz, Art. 97 und 98). Im übrigen kann auf die ausführliche Erörterung des Kollektivanlagevertrages im vierten Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2 verwiesen werden.

Art. 9 und 10

Die grundsätzliche Bedeutung einer Änderung des Fondsreglements ist bereits im vierten Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2a dargelegt worden. Je einlässlicher und präziser das Fondsreglement abgefasst ist (vgl. Art. 11, Abs. 2), um so eher können sich bei Änderung der wirtschaftlichen Verhältnisse Vertragsanpassungen als wünschbar erweisen. Darum wird auf eine nähere und ein-

schränkende Umschreibung der «wichtigen Gründe» verzichtet. Es ist Sache des Richters – nicht der Aufsichtsbehörde – über das Vorliegen eines wichtigen Grundes und den Eingriff in die geltenden Verträge zu befinden, nachdem er den Anlegern Gelegenheit zur Wahrung ihrer Interessen gegeben hat. Dem Richter wird jedoch die Erfahrung der Aufsichtsbehörde in vollem Umfange zugänglich sein, da er ihre Meinung zum Antrag der Fondsleitung, nicht bloss zu einzelnen, durch den Antrag aufgeworfenen Fragen, einzuholen hat (Art. 10, Abs. 1). Verbindlich ist für den Richter jedoch nur die Stellungnahme der Aufsichtsbehörde zu der Frage, ob der neue Text des Fondsreglementes die gesetzlichen Erfordernisse erfülle (Art. 10, Abs. 2).

Wo eine Depotbank besteht, muss der Antrag auf Änderung nach Artikel 9, Absatz 3 gemeinsam von Fondsleitung und Depotbank gestellt werden. Beide sind ja Schuldner der Anleger, sie müssen vertrauensvoll zusammenarbeiten, und eine Änderung des Vertrages erscheint nicht begründet, wenn nicht beide sie als notwendig erachten.

Über die Kosten des Genehmigungsverfahrens braucht nichts gesagt zu werden: Die Gesuchstellerin wird die Kosten tragen müssen, hat jedoch nach Artikel 16 Anspruch auf Ersatz, «sofern sie in richtiger Ausführung des Kollektivanlagevertrages» gehandelt hat.

Art. 11

Der Bundesrat wird in der Verordnung, die er gemäss Absatz 2 erlassen kann, beispielsweise den Begriff des Verkehrswertes allgemein definieren; er kann vorschreiben, dass alle Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank in einem einzigen Artikel des Fondsreglementes aufgezählt werden müssen; er wird namentlich dafür Sorge tragen, dass an sich zulässige, aber riskantere Anlagen (nichtkотиerte Wertpapiere, Geschäftshäuser, Anlagen im Ausland usw.) ausdrücklich im Fondsreglement aufgeführt werden müssen, wenn die Fondsleitung zu ihrer Anschaffung ermächtigt sein soll; dasselbe wird für die Zurückbehaltung von laufenden Erträgen, eventuell auch der Kapitalgewinne, gelten. Der Bundesrat wird aber nach dem vorgeschlagenen Text nicht befugt sein, einen verbindlichen Tarif für die Vergütungen an die Fondsleitungen und die Depotbank oder eine verbindliche Methode für die Berechnung des Verkehrswertes vorzuschreiben oder die Zurückbehaltung von Kapitalgewinnen oder laufenden Erträgen zu untersagen (vgl. «zu diesem Zwecke» in Abs. 2).

Bei den in Absatz 1, Buchstabe *e* erwähnten «besonderen Spesenvergütungen» ist zu denken an Honorare für Schätzungs- und andere Experten oder Beauftragte, an Löhne der Hauswarte von Liegenschaften usw.

Art. 12

In Absatz 1 kommt zum Ausdruck, dass die Fondsleitung alle Entscheidungen der Geschäftspolitik (im Rahmen des Fondsreglementes und des Gesetzes) selbständig trifft und alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte geltend macht. Dass sie mit der Sorgfalt des fachkundigen Vermögensverwalters zu handeln hat, ergibt sich aus dem Auftragsrecht (Art. 8, Abs. 3 des Entwurfes und Art. 398 OR).

Absatz 2 will namentlich die Spekulation unter Beanspruchung von Faustpfandkrediten – die seinerzeit in den Vereinigten Staaten von Amerika zu grossen Zusammenbrüchen führte – verhindern. Eine Fondsleitung, die sich über das Verpfändungsverbot hinwegsetzt, wird dem Anleger schadenersatzpflichtig.

Absatz 3 löst die in der Presse während Jahren diskutierte Frage, wie der Emissionspreis neuer Anteilscheine festzusetzen sei. Nur ein Ausgabepreis auf Grund des Verkehrswertes des Fondsvermögens wird weder die bisherigen noch die neuen Anleger schädigen. Hier zeigt sich, dass die Fondsleitung dem Anleger eine Sachwertanlage bietet. Der Verkehrswert ist jedoch nur die Grundlage für die Berechnung des Ausgabe- (und nach Art. 20, Abs. 3 auch des Rücknahme-)preises. Der Ausgabepreis wird regelmässig um die Ausgabekommission der Fondsleitung erhöht, der Rücknahmepreis um die Rücknahmekommission vermindert. Ausserdem können in beiden Fällen Abzüge für die auf dem Bestand des Anlagefonds lastenden latenten Steuerschulden (namentlich Grundstückgewinnsteuern, die bei der Realisation des Vermögens des Anlagefonds fällig würden) berücksichtigt werden. Darüber muss aber das Fondsreglement nähere Vorschriften enthalten, wie es auch die Methoden zur Berechnung des Verkehrswertes zu bestimmen hat (Art. 11, Abs. 1, Buchst. c). Es gibt verschiedene Methoden, die bei richtiger Anwendung zu durchaus vertretbaren echten Verkehrswertschätzungen führen (z. B. Mischung von Realwert und Ertragswert in einem bestimmten Verhältnis; Kapitalisierung des Bruttoertrages mit einem Kapitalisationsatz, der wirklichen Käufen und Verkäufen zugrunde gelegt wird).

Art. 13

Absatz 2 schliesst das sogenannte irreguläre Depot gemäss Artikel 481, Absatz 3 des Obligationenrechts aus; die Bestimmung ist namentlich bei Hinterlegung im Ausland von Bedeutung.

Art. 14

Artikel 14 führt den schon in Artikel 398, Absatz 2 des Obligationenrechts enthaltenen Grundsatz der Treue in der Erfüllung des Auftrages näher aus. Angesichts der Machtfülle der Fondsleitung und gewisser Vorkommnisse ist es notwendig, die absolute Treuepflicht der Fondsleitung hervorzuheben und damit den Anlagefonds das Vertrauen zu schaffen und zu erhalten, dessen sie zu ihrem Gedeihen bedürfen. Auch die Mitglieder der Verwaltung und der Geschäftsleitung sowie die Gesellschafter der Fondsleitung handeln rechtswidrig, wenn sie im Zusammenhang mit den Geschäften der Fondsleitung für sich Vermögensvorteile beanspruchen oder entgegennehmen (Abs. 2 und 4). Sie können vom Anleger zivilrechtlich belangt werden (Art. 22, Abs. 2).

Absatz 3 übernimmt die Regelung von Artikel 436 des Obligationenrechts und gestattet den Selbsteintritt der Fondsleitung als Käufer oder Verkäufer nur für Wertpapiere zum geltenden Börsenpreis. In allen anderen Fällen käme die Fondsleitung in einen allzu schweren Interessenkonflikt (vgl. dazu auch die Ausführungen im 4. Kap., Buchst. D, Ziff. 3).

Art. 15

Artikel 15, eine der wichtigsten Bestimmungen des Entwurfes, soll die heute vielfach ganz ungenügende Rechnungsablage der Anlagefonds verbessern und den Anlagefonds für den Auftraggeber möglichst transparent machen (vgl. 4. Kap., Buchst. C, Ziff. 2 c).

Grundlage einer zuverlässigen und inhaltlich befriedigenden Rechnungsablage, wie sie der Auftraggeber fordern kann, muss eine einwandfreie Buchhaltung über den Anlagefonds sein. Der Bundesrat beabsichtigt, auf Grund von Absatz 4 ein Schema für die Buchhaltung der Fondsleitungen vorzuschreiben (ähnlich den Vorschriften in Art. 18 ff. der Vollziehungsverordnung zum Bankengesetz). Das besagt, dass die Führung der für eine aussagefähige Rechnungsablage erforderlichen Konti vorgeschrieben wird und dass die Tatbestände nicht durch Verbuchung über zweideutige Konti verschleiert werden dürfen. Erfreulicherweise ist dieses Vorhaben von seiten der Betroffenen unangefochten geblieben.

Zu mehr Diskussionen Anlass gab der Katalog der gemäss Absatz 2 zu veröffentlichenden Angaben. Dazu sei folgendes ausgeführt:

Zu Buchstabe a:

Es entspricht dem Wesen des Anlagefonds, dass im Rechenschaftsbericht die Abrechnung eines Vermögensverwalters, nicht Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung eines Unternehmens zu publizieren ist. Diese Abrechnung umfasst eine Vermögensrechnung und eine Ertragsrechnung. In der Vermögensrechnung sind die zum Anlagefonds gehörenden Anlagen zum Verkehrswert im Zeitpunkt des Rechnungsabschlusses auszuweisen und davon die den Anlagefonds betreffenden Schulden abzuziehen. Die Ertragsrechnung des Anlagefonds bleibt richtigerweise von den Wertschwankungen der Anlagen unberührt. Denn die Fondsleitung schuldet den Anlegern immer nur den wirklichen Gegenwert der Anlagen, und es gibt im Gegensatz zur Aktiengesellschaft kein festes Grundkapital, dessen Bestand als Haftungskapital zu wahren wäre. Bei fallenden Kursen besteht somit kein Abschreibungsbedürfnis, während andererseits steigende Kurse auch nicht zur Aufwertung der Anlagen in den Büchern und zur Vortäuschung eines höheren als des wirklich erzielten Ertrages Anlass geben dürfen. In der Buchhaltung des Anlagefonds erscheinen somit die Anlagen dauernd zu Gestehungskosten. Diese Grundsätze werden schon heute von den seriösen Fonds eingehalten und sollen in der Vollziehungsverordnung niedergelegt werden (vgl. Abs. 4). Es wird darin unter anderem ferner vorzuschreiben sein, dass die zu Lasten der Ertragsrechnung des Anlagefonds gehenden Vergütungen an Fondsleitung und Depotbank gesondert ausgewiesen und dass die realisierten Kapitalgewinne oder -verluste nicht mit den laufenden Erträgen vermengt werden.

Auf diese Weise wird sich die im Rechenschaftsbericht veröffentlichte Ertragsrechnung ohne weiteres aus der Buchhaltung ergeben. Bei der Vermögensrechnung trifft dies nicht zu, weil die Anlagen zu Marktpreisen bekanntgemacht, aber zu Gestehungspreisen verbucht werden. Doch bietet die Buchhaltung auch hier die Grundlage von der aus die Vollständigkeit der Vermögensrechnung

kontrolliert werden kann. Eine Vermögensrechnung zu Gestehungspreisen hätte für den Anleger keinen Wert, da sie ihm nicht erlauben würde, den Erfolg seiner Beteiligung am Anlagefonds zu beurteilen. Zu diesem Zwecke muss er ja seinen individuellen Gestehungspreis der Anteilscheine, der vom Zeitpunkt des Erwerbes abhängt (vgl. Art. 12, Abs. 3), mit dem wirklichen Wert im Zeitpunkt der Untersuchung sowie mit den ausgeschütteten Erträgen vergleichen.

Abweichend davon sind bei den Immobilienanlagefonds die Liegenschaften in der Vermögensrechnung zu den Gestehungs- oder Anschaffungskosten einzustellen (Art. 33, Abs. 1); die Verkehrswertschätzung der Liegenschaften erscheint dann nur im Inventar (Art. 15, Abs. 1, Buchst. c). Der Unterschied, der übrigens der bisherigen Praxis entspricht, erklärt sich daraus, dass der Verkehrswert der Liegenschaft nur geschätzt werden kann, wogegen die Gestehungs- oder Anschaffungskosten eine objektive Grösse darstellen, deren Kenntnis dem Anleger nicht vorenthalten werden darf. In der Vollziehungsverordnung wird ausserdem vorzuschreiben sein, dass die Vermögensrechnung der Immobilienanlagefonds neben den Schulden auch die Abschreibungen und Rückstellungen für Reparaturen auszuweisen hat. Mit diesen Ergänzungen nähert sich die Vermögensrechnung der Immobilienanlagefonds einer Bilanz. Die in den letzten Jahren immer gebräuchlicher gewordene Veröffentlichung einer Bilanz der Immobilienanlagefonds bleibt, weil sie dem Anleger ein Mehr an Information bietet, selbstverständlich zulässig, sofern sie den Anforderungen von Artikel 15 und 33 genügt.

Zu Buchstabe *b*:

Unter den zurückgenommenen Anteilscheinen sind nur jene zu verstehen, die gemäss Artikel 20 zu Lasten des Anlagefonds zurückbezahlt worden sind.

Zu Buchstabe *c*:

Aus dem «Inventarwert» errechnet sich der Ausgabe- und Rücknahmepreis nach den Vorschriften des Fondsreglements.

Für Liegenschaften sind nach Artikel 33, Absatz 1 Gestehungskosten, Verkehrswert und Versicherungswert nur in Anlagegruppen auszuweisen, weil die Publikation dieser Angaben für die einzelnen Liegenschaften den Verkaufserfolg beeinträchtigen könnten.

Zu Buchstabe *d*:

In der Aufstellung der Käufe und Verkäufe werden die Daten und die Kaufpreise einzusetzen sein, jedoch nicht die Namen der Käufer und Verkäufer.

Zu Buchstaben *f* und *g*:

Vergleiche viertes Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 2*a*.

Die in Absatz 3 aufgenommene Frist von 10 Jahren entspricht der maximalen Verjährungsfrist für die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen (Art. 25, Abs. 2; vgl. auch Art. 127 und Art. 962 OR).

Art. 16 und 17

Wenn die Fondsleitung Effekten für den Anlagefonds kauft, so wird sie selbst dem Verkäufer gegenüber verpflichtet (da ja der Anlagefonds keine Rechtsperson

ist), sie hat aber den Anlegern gegenüber Anspruch darauf, dass sie von der Verbindlichkeit befreit oder dass ihr, wenn sie den Verkaufspreis aus ihren freien Mitteln bezahlt hat, die Aufwendung ersetzt werde. Im Konkurs der Fondsleitung werden die für den Anlagefonds erworbenen Effekten ausgesondert; die Konkursmasse hat jedoch gegenüber den Anlegern Anspruch auf die Vergütung des geleisteten Kaufpreises oder die Befreiung von der Verbindlichkeit (Art. 17).

Zum Grundsatz der Aussonderung gemäss Artikel 17, Absatz 1 vergleiche viertes Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2*b*. Dieser Grundsatz gilt selbstverständlich nicht nur im Konkurs der Fondsleitung, sondern auch dann, wenn die Fondsleitung ausnahmsweise einer Betreibung auf Pfändung unterliegt.

Art. 18

Es sei hiezu in erster Linie auf Artikel 8, Absatz 2 und das vierte Kapitel, Buchstabe B, Ziffer 2*b* und Buchstabe C, Ziffer 2*f* verwiesen.

Der Depotbank dürfen nach Absatz 3 nur zusätzliche Überwachungspflichten, nicht Pflichten, die die Verantwortlichkeit der Fondsleitung für die Geschäftspolitik einschränken, auferlegt werden. Zu denken ist etwa an die Pflicht, die Kurse der gekauften Effekten zu überprüfen.

Werden mehrere Depotbanken bezeichnet, so können sie nur gemeinsam die Verpflichtung zur Aufbewahrung des «gesamten Fondsvermögens» (Abs. 1) übernehmen und erfüllen. Sie haften daher notwendigerweise dem Anleger hiefür solidarisch (Abs. 4). Die Rechte der Anleger können durch eine Mehrheit der Depotbanken nicht geschmälert werden. Es wird Sache der Abmachung unter den Depotbanken sein, dafür zu sorgen, dass keine von ihnen im Innenverhältnis durch die solidarische Verpflichtung übermässig belastet wird.

Art. 19

In Absatz 1 kommt klar zum Ausdruck, dass der Anleger gegen die Fondsleitung nur obligatorische Rechte erwirbt.

Zu den Ordrepapieren (Abs. 2) vergleiche die Artikel 1145, 1146, 1152, 1003, 1006 und 1072 bis 1080 des Obligationenrechts. Das Ordrepapier zeichnet sich durch eine dem Inhaberpapier ähnliche Zirkulationsfähigkeit aus.

Zu Absatz 4 ist, was die bereits ausgegebenen Anteilscheine betrifft, die Übergangsbestimmung von Artikel 53, Absatz 5 heranzuziehen, durch die den Fondsleitungen übermässige Kosten des Neudrucks der Anteilscheine erspart werden.

Art. 20

Zum Recht des Anlegers auf Widerruf des Kollektivanlagevertrages sei auf das vierte Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2*d* verwiesen.

Zu Absatz 3 (Rücknahmepreis) seien Artikel 12, Absatz 3 und die dazugehörigen Ausführungen in Erinnerung gerufen.

Der entscheidende Gesichtspunkt für den in Absatz 4 vorgesehenen befristeten Aufschub der Rückzahlung der Anteilscheine ist nicht das Interesse der Fondsleitung, sondern der Gesamtheit der Anleger; sie sollen vor den Schäden einer unzeitigen und überstürzten Liquidation des Anlagefonds bewahrt werden. Die «ausserordentlichen Verhältnisse», welche den Aufschub rechtfertigen, können sehr verschiedenartig sein und sowohl in der allgemeinen wirtschaftlichen oder politischen Lage (Krise, Krieg) als in den besonderen Umständen eines einzelnen Anlagefonds (panikartige Häufung von Rücknahmebegehren infolge von Gerüchten usw.) liegen. Wegen der Verschiedenartigkeit der Verhältnisse sieht der Entwurf davon ab, eine Höchstfrist für eine oder mehrere zusammenhängende Aufschubsbewilligungen anzusetzen. Eine solche Frist könnte zur Folge haben, dass der Anlagefonds in einem noch ungünstigeren Zeitpunkt als zur Zeit des ersten Aufschubes liquidiert werden müsste. Die Aufsichtsbehörde wird aber selbstverständlich zu berücksichtigen haben, dass das Widerrufsrecht eines der wesentlichen Rechte des Anlegers ist und dass Paniksituationen nicht über Jahre hin bestehen bleiben.

Art. 21

Das Grundsätzliche zum Recht des Anlegers auf persönliche Auskunft ist bereits im vierten Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2c gesagt worden.

Mit Rücksicht einerseits auf die Publikation des Rechenschaftsberichts, die Revision und die Aufsicht und andererseits auf die Leichtigkeit auch für einen Kaufsinteressenten, Konkurrenten oder Querulanten, Anteilscheine zu erwerben, wird das Auskunftsrecht im vorgeschlagenen Text stark eingeschränkt: Der Anleger muss ein «berechtigtes Interesse glaubhaft machen», d. h. ein verständiges, durch die Sachlage gerechtfertigtes oder schutzwürdiges Interesse (vgl. die ähnliche Formulierung in Art. 970, Abs. 2 ZGB über die Einsicht in Grundbuchblätter und die dazugehörigen Belege; dazu Homberger, Kommentar zu Art. 970 ZGB N. 8/9). Dieses Interesse muss sich auf nähere Angaben «über einzelne Geschäftsvorfälle ... oder die Grundlagen für die Berechnung des Ausgabe- und Rücknahmepreises der Anteilscheine» beziehen; beachtlich ist nur das Interesse an Geschäftsvorfällen «abgelaufener Jahre», um der Fondsleitung die laufenden Dispositionen nicht zu erschweren. Die Fondsleitung ist auch nicht verpflichtet, dem Anleger Einsicht in ihre Bücher und Korrespondenzen zu gewähren. Wenn allerdings die Auskunft unbestimmt und unbelegt bleibt, wird der Anleger beim Richter die Abklärung des Sachverhalts durch die Revisionsstelle verlangen können. Die Revisionsstelle hat dabei nicht den Sachverhalt zu würdigen – das ist Sache des Richters in einem allfälligen Zivilprozess –, sondern ihn festzustellen. Eine weitergehende Beschränkung des Auskunftsrechts wäre mit den Grundgedanken des Auftragsrechts nicht mehr vereinbar.

Im Begriff des «berechtigten Interesses» ist auch eine zeitliche Einschränkung enthalten: Sind allfällige Erfüllungs- oder Schadenersatzansprüche verjährt, so besteht auch kein berechtigtes Interesse an der Aufklärung mehr.

Art. 22 und 23

Diese Bestimmungen sind schon ausführlich kommentiert worden (vgl. 4. Kap., Buchst. C, Ziff. 2e).

Artikel 23, Absatz 2 (Haftung für Hilfspersonal) entspricht einem allgemeinen Grundsatz des Vertragsrechts (vgl. Art. 101 OR). Zu den Hilfspersonen gehören nicht bloss die Angestellten der Fondsleitung und der Depotbank, sondern auch selbständige Unternehmer, die eine Verpflichtung des Hauptschuldners erfüllen, so z. B. die ausländische Hinterlegungsstelle gemäss Artikel 13, Absatz 3. Nicht zu den Hilfspersonen gehören die Schätzungsexperten, die ja eine eigene Aufgabe haben, und ausländische Ersatzfondsleitungen oder -depotbanken, die vielfach für den Fall internationaler Verwicklungen im Interesse der Anleger vorgesehen werden. Dem Zweck ihrer Einsetzung entsprechend handeln diese ausländischen Ersatzstellen nach eigenem pflichtgemässen Ermessen, ohne Weisungen von Fondsleitung oder Depotbank entgegenzunehmen. Fondsleitung und Depotbank können daher für culpa in eligendo et instruendo, nicht aber in custodiendo haften. Es liegt der Fall der erlaubten Substitution gemäss Artikel 399, Absatz 2 des Obligationenrechts vor.

Jede vertragliche Beschränkung der Haftung für eigenes Verschulden oder für Hilfspersonen wird in Artikel 23, Absatz 3 ausgeschlossen, weil der Anleger, der einen Formularvertrag abschliesst und keinen Einfluss auf die Geschäftsabwicklung hat, eines besonderen Schutzes bedarf.

Art. 25

Absatz 1 ist dem Artikel 759 des Obligationenrechts (Verantwortlichkeitsbestimmungen des Aktienrechts) nachgebildet.

Die in Absatz 2 vorgesehene zehnjährige Verjährungsfrist ist die allgemeine Verjährungsfrist des Vertragsrechts (Art. 127 OR).

Art. 26

Absatz 1 erlaubt dem Kläger, alle verantwortlichen Personen gleichzeitig am gleichen Ort zu belangen. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts steht die Verfassungsmässigkeit dieser Bestimmung (vgl. Art. 59, Abs. 1 BV) ausser Zweifel (vgl. BGE 72 I 176, E 2).

Absatz 2 schliesst die Aufnahme von Schiedsgerichtsklauseln in die Fondsreglemente aus, stellt es den Parteien jedoch frei, nach Eintritt eines Streitfalles eine schiedsgerichtliche Erledigung zu vereinbaren. Die Parteien können also, wenn einmal ein Streit ausgebrochen ist, sich durchaus die Vorteile der Schiedsgerichtsbarkeit (rasche und diskrete Erledigung des Streitfalles) zunutze machen. Der Anleger soll aber nicht zum voraus und unbedacht in einem Formularvertrag auf den Schutz der staatlichen Justiz verzichten können. Überdies besteht ein allgemeines Interesse daran, dass die Streitigkeiten aus dem Kollektivanlagevertrag nicht Schiedsgerichten vorbehalten bleiben: Es handelt sich um ein neues Rechtsgebiet, für das die organische Entwicklung einer Judikatur besonders

wichtig ist. Da die Schiedsgerichtsurteile keine Publizität erlangen, kann sich aus ihren Entscheidungen keine einheitliche Rechtsprechung bilden. – Ähnliche Bestimmungen finden sich in Artikel 226 1 des Bundesgesetzes über Abzahlungs- und Vorauszahlungsgeschäfte und Artikel 15 des Kartellgesetzes. Wir verweisen auf unsere Ausführungen in der Botschaft vom 18. September 1961 zum Kartellgesetzentwurf (BBl 1961 II 596–598). Erwähnung verdient schliesslich, dass in den «Allgemeinen Bedingungen» der Versicherungsgesellschaften Schiedsgerichtsklauseln unbekannt sind.

Art. 27

Wir verweisen zunächst auf das vierte Kapitel, Buchstabe C, Ziffer 2*d* am Ende.

Zu Diskussionen Anlass gegeben hat die Frage, ob die Kündigung der Depotbank allein die Auflösung des ganzen Anlagefonds zur Folge haben sollte, wie es in Absatz 1, Buchstabe *b* vorgesehen ist. Die Frage ist aus rechtlichen und praktischen Überlegungen zu bejahen: Die Depotbank ist genau gleich wie die Fondsleitung Vertragspartei des Anlegers. Ihre Kündigung muss daher dieselbe Wirkung haben wie diejenige der Fondsleitung. Das Vertrauen des Anlegers zur Depotbank, die meist bekannter ist als die Fondsleitung, ist für den Abschluss des Kollektivanlagevertrages oft wichtiger als das Vertrauen zur Fondsleitung. Auch zwischen Depotbank und Fondsleitung muss ein Vertrauensverhältnis bestehen; fällt es dahin, so ist dem ganzen Anlagefonds die Grundlage entzogen.

Art. 28

Ist ein Auflösungsgrund eingetreten oder pendent, so haben selbstverständlich Neuausgaben von Anteilscheinen zu unterbleiben; im Interesse der Gleichbehandlung der Anleger dürfen aber auch keine Anteilscheine mehr zurückgenommen werden. Das ist eine weitere Auswirkung davon, dass der Anleger sich an einem Kollektivvermögen beteiligt.

Art. 29

Die Liquidation ist selbstverständlich durch die Fondsleitung als Schuldnerin der Anleger, Eigentümerin der Sachen und Trägerin der Rechte, die zum Anlagefonds gehören, durchzuführen. Eine eigentliche Abfindung der Anleger in natura ist unzulässig, da das Fondsvermögen zuerst zu verwerten und dann zu verteilen ist. Bei kotierten Papieren ist eine Abfindung in natura nicht nötig, bei nichtkotierten Werten gefährlich.

Art. 30

Vergleiche die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 1.

Zu Absatz 1: Der Grundsatz der Risikoverteilung bedeutet für Immobilienanlagefonds, dass sie nicht auf die Dauer bloss eine Liegenschaft oder eine Überbauung besitzen dürfen; kommt die Risikoverteilung nicht zustande, weil es am Willen oder an den Mitteln fehlt, so ist der Anlagefonds zu liquidieren. Die Auf-

sichtsbehörde kann nötigenfalls der Fondsleitung die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit entziehen (vgl. Art. 43). – Eine Wiederholung des schon in Artikel 2 niedergelegten Grundsatzes der Risikoverteilung ist erwünscht, weil Artikel 7, in dessen Absatz 1 sich der Grundsatz der Risikoverteilung konkretisiert, für Immobilienanlagefonds nicht gilt.

Gewöhnliche Wertpapieranlagefonds können im Rahmen des Fondsreglementes und von Artikel 7 auch Beteiligungen an Immobiliengesellschaften erwerben; wenn sie sich aber als Immobilienanlagefonds bezeichnen, wenn sie Direktbesitz an Liegenschaften oder die Mehrheit an Immobiliengesellschaften erwerben wollen, gelten für sie die Artikel 30ff.

Art. 31

Hiezu ist wiederum auf die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 1 zu verweisen.

Die Vorschrift von Absatz 2 soll verhindern, dass für dieselben Dienste mehrfach, zum Teil indirekt, Rechnung gestellt wird. Sie schliesst nicht aus, dass der Lohn eines von einer Immobiliengesellschaft angestellten Verwalters oder Hauswartes der Fondsrechnung zusätzlich zu den normalen Vergütungen der Fondsleitung belastet wird; Voraussetzung dafür ist allerdings, dass im Fondsreglement diese Löhne als «besondere Spesenvergütung» aufgeführt werden (vgl. Art. 11, Abs. 1, Buchst. e). – Gehört eine Immobiliengesellschaft nur zu zwei Dritteln einem Anlagefonds, so sind selbstverständlich auch nur zwei Drittel ihrer Leistungen an die Mitglieder ihrer Verwaltung usw. auf die Vergütung der Fondsleitung anzurechnen.

Art. 32

Vergleiche hiezu die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 2, Absatz 3.

Art. 33

Zu Absatz 1: Vergleiche die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 1, Absatz 4 sowie die Darlegungen zu Artikel 15.

Absatz 2 erlaubt eine Entlastung des Rechenschaftsberichtes bei gleichzeitiger Erhöhung der Information für die Anleger. Es ist namentlich zu denken an:

- ein Verzeichnis der Immobiliengesellschaften, die zum Anlagefonds gehören, mit Angabe der Beteiligungsverhältnisse;
- die Liste der Käufer und Verkäufer von Liegenschaften des Anlagefonds (vgl. dazu Art. 15, Abs. 2, Buchst. d sowie Art. 970 ZGB);
- Angabe der Buttoerträge der einzelnen Liegenschaften;
- ein Verzeichnis der Geschäfte, die in der Rechnungsperiode zwischen Immobiliengesellschaften desselben Anlagefonds oder eines Anlagefonds, der von der gleichen Fondsleitung verwaltet wird, abgeschlossen worden sind, der Übernahmen von Liegenschaften aus dem indirekten in den direkten Besitz der Fondsleitung, der Abtretung von Liegenschaften von einem Anlagefonds auf

einen andern, von der gleichen Fondsleitung verwalteten Anlagefonds, mit Angabe der Gründe für den Abschluss des Geschäfts, der gegenseitigen Leistungen und der allfälligen Kapitalgewinne und -verluste.

Zu Absatz 3: Vergleiche viertes Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 2.

Art. 34

Vergleiche die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 3.

Art. 35

Vergleiche die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe D, Ziffer 2.

Dritter Titel: Die Revision

Art. 36

Zunächst ist auf die Ausführungen im vierten Kapitel (Buchst. E, Ziff. 1 und 2a) zu verweisen.

Die Prüfung der eigenen Geschäftstätigkeit der Fondsleitung erstreckt sich natürlich nur auf die Einhaltung der Vorschriften des Gesetzes (vgl. Art. 3, Abs. 3 und 4 sowie Art. 4). Absatz 2 stellt den Grundsatz der Einheit der Revision auf, um ungewollte Revisionslücken auszuschliessen und die Verantwortlichkeit klarzustellen.

Die Aufstellung eines Tarifes für die Revisionsstellen rechtfertigt sich, wie im Bankengesetz (Art. 22), weil die anerkannten Revisionsstellen ein Monopol geniessen.

Art. 37

Vergleiche hiezu die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 1, Absatz 4.

Der umfassende Revisionsauftrag schliesst die Prüfung der Verkehrswertschätzungen und des Vorhandenseins der laut den Büchern zum Anlagefonds gehörenden Vermögenswerte ein.

Nach Absatz 4 kann der Bundesrat Zwischenrevisionen im Laufe des Jahres vorschreiben; er kann ferner bestimmen, ob Beanstandungen in den Revisionsbericht aufzunehmen sind, selbst wenn die Fondsleitung auf den Hinweis der Revisionsstelle den rechtmässigen Zustand sogleich wiederhergestellt hat.

Art. 38

Nach Absatz 1 kann die Revisionsstelle nicht nur von der Fondsleitung und der Depotbank, sondern auch von den Immobiliengesellschaften, die zum Anlagefonds gehören, direkt Einsicht in die Bücher und Belege verlangen. Die Revisionsstelle der Fondsleitung ist natürlich in ihrer Revisionstätigkeit bei der Depotbank auf die Prüfung jener Angelegenheiten beschränkt, die den Anlagefonds betreffen. Um Doppelspurigkeiten und Lücken in der Revision zu vermei-

den, hat die bankengesetzliche Revisionsstelle nach Absatz 2 mit der Revisionsstelle der Fondsleitung zusammenzuarbeiten: Sie hat ihr auf Verlangen alle den Anlagefonds betreffenden Auskünfte zu erteilen, für sie Untersuchungen durchzuführen und ihr unaufgefordert Wahrnehmungen zu melden, die für die Revision der Fondsleitung und der von ihr verwalteten Anlagefonds von Bedeutung sind. Der Bundesrat kann hierüber gemäss Artikel 37, Absatz 4 nähere Vorschriften aufstellen.

Vierter Titel: Die öffentliche Aufsicht

Art. 39

Zu der Frage, ob die Eidgenössische Bankenkommission als Aufsichtsbehörde zu bezeichnen sei, ist auf die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 1 zu verweisen.

Abgesehen von der bereits besprochenen Erweiterung der Bankenkommission, zu der der Bundesrat nach Artikel 55 des Entwurfes ermächtigt werden soll, ist das Statut der Bankenkommission ausschliesslich im Bankengesetz geordnet. Artikel 23, Absätze 4 bis 7 des Bankengesetzes (Organisationsreglement, Berichterstattung an den Bundesrat, Geheimnispflicht, Kostentragung durch den Bund) gelten ohne weiteres auch für die Aufsichtstätigkeit über die Anlagefonds.

Art. 40

Vergleiche das vierte Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 2*b*, namentlich Absatz 2.

Im Fondsreglement ist auch der Name des Anlagefonds enthalten. Nach Absatz 3 hat die Aufsichtsbehörde zu prüfen, ob der gewählte Name zu Täuschungen Anlass gibt (z.B. Widerspruch zwischen dem gewählten Namen und der Art der geplanten Anlagen; Verwechslungsgefahr mit bereits bestehenden Anlagefonds) und namentlich, ob nationale, territoriale oder regionale Bezeichnungen missbräuchlich verwendet werden. Da die Anlagefonds als blosse Sondervermögen nicht in das Handelsregister einzutragen sind, finden auf sie die Bestimmungen des Firmenrechts und der Verordnung vom 7. Juni 1937 über das Handelsregister (vgl. die Art. 45 und 46) keine Anwendung. Zur Vermeidung von Täuschungen und Missbräuchen bedarf es daher einer besonderen Bestimmung. Als Missbrauch nationaler, territorialer oder regionaler Bezeichnungen im Namen eines Anlagefonds wird nicht der gebräuchliche Hinweis auf den Standort der nach dem Fondsreglement zulässigen Anlagen betrachtet werden dürfen.

Art. 41

Zu Absatz 1 kann verwiesen werden auf das vierte Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 1, Absatz 4.

Zu Absatz 3: Die Einsendung der Zivilurteile wird die Aufsichtsbehörde einerseits über das Geschehen bei den Anlagefonds informieren und sie andererseits bei der Bildung einer Praxis unterstützen. Vergleiche dazu auch den Bundesbeschluss vom 20. Dezember 1888 betreffend Zusammenstellung der in Versicherungsstreitsachen in der Schweiz ergehenden Zivilurteile.

Art. 42

Nach Absatz 1 kann die Aufsichtsbehörde nicht bloss gegen einzelne bestimmte Gesetzes- oder Vertragsverletzungen, sondern auch gegen «sonstige Mißstände» einschreiten (ebenso Bankengesetz, Art. 23, Abs. 3, Buchst. l.). Sie wird damit namentlich die Institution des Anlagefonds vor Missbrauch schützen können, selbst wenn keine ausdrückliche Gesetzesvorschrift verletzt worden ist (z.B. Missbrauch eines Immobilienanlagefonds zur Finanzierung eines Unternehmers).

Absatz 2 ermöglicht wirksame Sicherungsmassnahmen, wenn Unordnung besteht (z.B. in der Buchhaltung oder in der Verwahrung der Titel), wenn die Beschaffung genügender eigener Mittel hinausgezögert wird und vor allem dann, wenn der Fondsleitung die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit entzogen worden ist: Da in diesem Falle die Fondsleitung in der Regel kein Interesse am Weiterbestand hat (vgl. Art. 3, Abs. 2), ist dafür zu sorgen, dass die vorhandenen eigenen Mittel den Anlegern für die Deckung von Schadenersatzansprüchen weiterhin haften.

Zu Absatz 3 sei erwähnt, dass die kantonalen Behörden nach Artikel 258 des Bundesgesetzes über die Bundesstrafrechtspflege auf das Begehren der Aufsichtsbehörde «unbedingt verpflichtet sind, das Verfahren einzuleiten und durchzuführen».

Art. 43

Nach Entzug der Bewilligung befindet sich die Fondsleitung als Eigentümerin des Fondsvermögens in der gleichen Lage wie der Konkursit (Abs. 3; vgl. auch die Art. 204 und 316a SchKG). Sie bleibt Eigentümerin des Fondsvermögens, bis eine neue Fondsleitung eingesetzt ist (Art. 45, Abs. 3).

Art. 44

Weil die Depotbank am Kollektivanlagevertrag teilnimmt (vgl. Art. 8, Abs. 2 und die Ausführungen im 4. Kap., Buchst. C, Ziff. 2f.), hat ihr Ausfall, wie jener der Fondsleitung, die Ernennung eines Sachwalters und grundsätzlich die Auflösung des Anlagefonds (Art. 45) zur Folge.

Unter Umständen wird der Sachwalter eine Lage antreffen, die von ihm einen sehr grossen Einsatz verlangt, der mit den vertraglichen Vergütungen nicht entschädigt ist; in diesem Falle wird die schuldige Fondsleitung oder Depotbank nach Absatz 3 die Mehrkosten zu übernehmen haben.

Art. 45

Vergleiche hiezu das vierte Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 2b, Absatz 3.

Nach Absatz 3 gehen nur die Forderungen und das Eigentum an den Sachen, die zum Anlagefonds gehören, von Gesetzes wegen auf die neue Fondsleitung über; ein Übergang der Schulden gegenüber Drittgläubigern (aus Kaufsordres, Werkverträgen, Hypothekarschulden des Anlagefonds) braucht nicht vorgesehen zu werden. Nach Artikel 16 hat die alte Fondsleitung Anspruch auf Befreiung von

den Verbindlichkeiten zu Lasten des Anlagefonds. Das persönliche Verhältnis zwischen alter Fondsleitung und ihren Gläubigern braucht nicht gestört oder verändert zu werden.

Art. 46

Hiezu kann auf die Ausführungen im vierten Kapitel, Buchstabe E, Ziffer 2b, letzter Absatz verwiesen werden.

Fünfter Titel: Verhältnis der Fondsleitungen zur Schweizerischen Nationalbank

Art. 47

Die vorgeschlagene Bestimmung ist mit Artikel 8 des Bankengesetzes zu vergleichen. Darnach sind die Banken verpflichtet, die Nationalbank zu unterrichten, bevor sie Anleihen zugunsten des Auslandes emittieren, Aktien ausländischer Gesellschaften übernehmen oder ausgeben, oder im Ausland Kredite für mehr als 12 Monate gewähren, wenn eines dieser Geschäfte wenigstens 10 Millionen Franken umfasst. Wenn die Geldmarktlage oder die wirtschaftlichen Verhältnisse es als angezeigt erscheinen lassen, kann die Nationalbank verlangen, auch über Geschäfte von weniger als 10 Millionen Franken unterrichtet zu werden. Sie ist befugt, mit Rücksicht auf die Landeswährung, die Gestaltung des Zinsfusses auf dem Geld- und Kapitalmarkt oder die wirtschaftlichen Landesinteressen gegen solche Geschäfte Einsprache zu erheben, oder an ihre Ausführung Bedingungen zu knüpfen.

Es ist bereits oben (2. Kap., Buchst. B, Ziff. 3) ausgeführt worden, dass zumindest die Wertschriftenanlagefonds von Natur aus auch auf den Kapitalexpert hin orientiert sind und diesen fördern. Die Fondsleitungen sammeln wie die Banken die Kapitalien breiter Schichten und kanalisieren deren Anlage. Auch wenn ihre volkswirtschaftliche Bedeutung nicht an jene der Banken heranreicht, so kann ihr Kapitalexpert doch unter Umständen für die inländische Kapitalversorgung und das inländische Zinsniveau ähnlich wie derjenige der Banken von erheblicher Bedeutung werden. Die grundsätzliche Gleichbehandlung der Fondsleitung mit den Banken drängt sich daher für den Kapitalexpert auf. Der Einwand der Organisationen der Fondsleitungen, dass sie als Beauftragte des Einzelanlegers nicht schlechter gestellt werden dürften als der private Kapitalist, dessen Kapitalexpert auch keiner Beschränkung unterliege, übersieht die volkswirtschaftliche Bedeutung der kollektiven Kapitalanlage.

Bei der Ausgestaltung der Interventionsbefugnis der Nationalbank ist immerhin zu berücksichtigen, dass den Banken eine erheblich grössere Bedeutung für den Kapitalexpert zukommt als den Anlagefonds. Die Fondsleitungen der Anlagefonds werden jedoch durch Einschränkungen des Kapitalexpertes ungleich härter getroffen als die Banken, da ein Verbot der Anlagen im Ausland unter Umständen ihre gesamte Geschäftstätigkeit lahmlegen kann. Daher sieht der Entwurf nur bei «schwerwiegenden Störungen des Geld- und Kapitalmark-

tes» und «nach Rücksprache mit dem Bundesrat» ein zeitlich beschränktes Verbot des Kapitalexportes über die Anlagefonds vor. Damit ist Gewähr dafür geboten, dass es nur in Ausnahmesituationen zu Eingriffen kommt.

Die Nationalbank sollte instand gesetzt werden, in Kenntnis der laufenden Entwicklung ihrer verfassungsmässigen Aufgabe nachzukommen, «eine dem Gesamtinteresse des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik zu führen» (Art. 39, Abs. 3 BV). Darum sieht der Entwurf vor, dass der Bundesrat die Fondsleitungen zu periodischen Meldungen an die Nationalbank verpflichten kann.

Sechster Titel: Die Strafbestimmungen

Art. 48

Geschütztes Rechtsgut ist – ausgenommen bei Widerhandlungen gegen die Beschränkung des Kapitalexportes durch die Nationalbank – das Vertrauen des Publikums und der in seinem Dienste tätigen Aufsichtsbehörde und Revisionsstelle. Dieses Rechtsgut wird verletzt, wenn die Fondsleitung gemäss Ziffer 1, Absatz 6 auch andere als die nach diesem Gesetz zulässigen Geschäfte betreibt. Denn es treten dann die vom Gesetz verpönten Interessenkollisionen auf und die Integrität des vorgeschriebenen Grundkapitals und der eigenen Mittel der Fondsleitung ist in Frage gestellt.

Art. 50

Absatz 2 ermöglicht in kleineren Straffällen eine Vereinfachung der Strafverfolgung, indem nicht mehr abgeklärt werden muss, wer im Geschäftsbetrieb für die Widerhandlung verantwortlich war.

Art. 51

Die Vorschrift von Artikel 51, Absatz 2 des Entwurfes ermöglicht in Verbindung mit Artikel 266 und Artikel 270, Absatz 6 des Bundesgesetzes über die Bundesstrafrechtspflege dem Bundesanwalt, gegen die Urteile und Einstellungsbeschlüsse die kantonalen und eidgenössischen Rechtsmittel zu ergreifen. Sie dient ausserdem der Information der Aufsichtsbehörde.

Siebenter Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

Art. 52

Die provisorische Bewilligung zur Geschäftstätigkeit gemäss Absatz 3 kann von der Aufsichtsbehörde auf Grund von Artikel 43 vor Ablauf der drei Jahre entzogen werden. Auf diese Weise wird die Aufsicht von Anfang an voll wirksam.

Für die Anpassung der Buchführung wird der Bundesrat gemäss Artikel 15, Absatz 4 die notwendigen Übergangsvorschriften aufstellen können.

Art. 53

Die Bereinigung des alten Fondsreglements zur Anpassung an das neue Recht bedarf natürlich nicht der Genehmigung durch den Richter gemäss Artikel 9, Absatz 3 und Artikel 10 des Entwurfes. Als Anpassung an das neue Recht wird nach Absatz 4 auch die Verankerung der bisherigen ständigen Geschäftsübung im Fondsreglement anerkannt.

Gestützt auf diese Ausführungen beehren wir uns, Ihnen die Annahme des beiliegenden Gesetzesentwurfes zu beantragen. Ferner schlagen wir Ihnen die Abschreibung des Postulates Nr. 7454 des Nationalrates vom 20. März 1958 betreffend Investmenttrusts vor.

Genehmigen Sie, Herr Präsident, hochgeehrte Herren, die Versicherung unserer vollkommenen Hochachtung.

Bern, den 23. November 1965

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates,

Der Bundespräsident:

Tschudi

Der Bundeskanzler:

Ch. Oser

Schweizerische Investmenttrusts und Investmenttrustsertifikate am Jahresende *Tabelle 1*

Jahr	Zahl der Investmenttrusts	Anteilscheine im Umlauf				Total ³⁾ per Ausschüttungen in 1000 Fr.
		Anzahl	Ausgabewert ²⁾ in 1000 Fr.	Fondsvermögen in 1000 Fr.	Kurswert ³⁾ in 1000 Fr.	
<i>Weitschriftentrusts</i>						
1946	8	2 024 875	196 649	198 887	153 529	5 335
1950	13	4 013 281	419 963	500 188	469 242	17 998
1953	16	4 776 522	586 085	749 839	745 287 ⁴⁾	22 845
1955	19	5 326 138	700 582	1 224 155	1 174 981	38 862
1956	19	5 516 642	728 589	1 297 475	1 255 573	45 973
1957	18	5 817 228	777 786	1 176 769	1 175 067	49 732
1958	20	6 244 923	842 091	1 572 507	1 538 109	51 623
1959	39	11 666 050	1 464 927	2 512 618	2 461 825	58 437
1960	43	12 340 929	1 547 779	2 755 379	2 685 715	70 906
1961	57	15 974 771	1 917 064	3 729 503	3 645 925	74 672
1962	63	17 360 872	2 060 722	3 421 243	3 380 127	82 763
1963	64	17 619 615	2 081 058	3 553 113	3 493 890	87 650
1964	68	16 326 750	1 968 584	3 436 485	3 340 715	90 053
<i>Immobilientrusts</i>						
1946	4	45 694	42 411	45 712	45 900	1 437
1950	6	157 671	153 851	159 446	165 035	2 756
1953	6	270 759	266 939	288 237	295 972	8 908
1955	13	445 507	440 508	474 508	491 929	14 722
1956	18	558 751	547 006	599 637	604 751	18 742
1957	22	695 013	628 683	676 093	657 927	23 625
1958	26	753 478	722 808	763 153	825 557	27 174
1959	35	1 324 714	926 455	1 002 725	1 080 708	33 488
1960	44	2 000 673	1 185 354	1 306 227	1 384 205	43 506
1961	56	3 286 213	1 667 114	1 847 286	2 037 839	58 021
1962	75	5 021 483	2 268 230	2 567 921	2 799 307	76 520
1963	97	7 621 339	2 994 716	3 375 928	3 595 378	109 271
1964	165	8 649 825	3 237 535	3 580 695	3 485 808	128 990
<i>Samtliche Investmenttrusts</i>						
1946	12	2 070 569	239 060	244 599	199 429	6 772
1950	19	4 170 952	573 814	659 634	634 277	20 754
1953	22	5 047 281	853 024	1 038 076	1 041 259 ⁴⁾	31 753
1955	32	5 771 645	1 141 090	1 698 663	1 666 910	53 584
1956	37	6 075 393	1 275 595	1 897 112	1 860 324	64 715
1957	40	6 512 241	1 406 469	1 852 862	1 832 994	73 357
1958	46	6 998 401	1 564 899	2 335 660	2 363 666	78 797
1959	74	12 990 764	2 391 382	3 515 343	3 542 533	91 925
1960	87	14 341 602	2 733 133	4 061 606	4 069 920	114 412
1961	113	19 260 984	3 584 178	5 576 789	5 683 764	132 693
1962	138	23 382 355	4 328 952	5 989 164	6 179 434	159 283
1963	161	25 240 954	5 075 774	6 929 041	7 089 268	196 921
1964	233	24 976 575	5 206 119	7 017 180	6 826 523	219 043

¹⁾ Im Laufe des Berichtsjahres ausbezahlt, Couponsteuer abgezogen.

²⁾ Berechnet auf Grund des ersten Ausgabekurses bei der Gründung.

³⁾ Offizieller Kurswert der Eidgenössischen Steuerverwaltung.

Schweizerische Investmenttrusts und Investmenttrustzertifikate,
nach Art der Investitionen, am Jahresende.

Tabelle 2

Art der Anlagen	Anzahl Anlagefonds	Fonds- vermögen in 1000 Fr.	Total ¹⁾ der Ausschüt- tungen in 1000 Fr.	Durchschnitts- ertrag ²⁾ in Prozent des Fonds- vermögens
<i>1957</i>				
Ausländische Wertpapiere	11	907 309	40 133	4,49
Inländische Wertpapiere	3	125 451	4 165	3,35
In- und ausl. Wertpapiere ³⁾	4	144 009	5 434	4,00
Ausländische Immobilien ⁴⁾	6	109 940	3 216	4,88
Inländische Immobilien ⁴⁾	16	566 153	20 409	3,75
Total	40	1 852 862	73 357	4,17
<i>1959</i>				
Ausländische Wertpapiere	25	1 858 211	45 977	3,25
Inländische Wertpapiere	4	234 356	5 054	2,25
In- und ausl. Wertpapiere ³⁾	10	420 051	7 406	2,74
Ausländische Immobilien ⁴⁾	9	122 405	3 067	2,51
Inländische Immobilien ⁴⁾	26	880 320	30 421	3,93
Total	74	3 515 343	91 925	3,30
<i>1961</i>				
Ausländische Wertpapiere	30	2 121 622	54 937	2,60
Inländische Wertpapiere	5	512 595	5 980	1,18
In- und ausl. Wertpapiere ³⁾	22	1 095 286	13 755	1,81
Ausländische Immobilien ⁴⁾	17	137 060	4 395	3,60
Inländische Immobilien ⁴⁾	39	1 710 226	53 626	3,76
Total	113	5 576 789	132 693	2,72
<i>1963</i>				
Ausländische Wertpapiere	31	2 046 767	54 979	2,73
Inländische Wertpapiere	5	417 796	6 560	1,58
In- und ausl. Wertpapiere ³⁾	28	1 088 550	26 111	2,42
Ausländische Immobilien ⁴⁾	20	154 511	8 060	6,63
Inländische Immobilien ⁴⁾	77	3 221 417	101 211	3,71
Total	161	6 929 041	196 921	3,14
<i>1964</i>				
Ausländische Wertpapiere	30	2 026 735	55 655	2,66
Inländische Wertpapiere	5	369 488	7 137	1,93
In- und ausl. Wertpapiere ³⁾	33	1 040 262	27 261	2,60
Ausländische Immobilien ⁴⁾	22	106 540	3 259	3,45
Inländische Immobilien ⁴⁾	128	3 389 023	122 875	3,85
In- und ausl. Immobilien ⁴⁾	15	85 132	2 856	5,06
Total	233	7 017 180	219 043	3,22

¹⁾ Im Laufe des Berichtsjahres ausbezahlt, Couponsteuer abgezogen.

²⁾ Errechnete Ausschüttungen auf die am Jahresende umlaufenden Anteil-
scheine.

³⁾ Zahlen über die Aufteilung nach Anlagen im In- bzw. Ausland sind nicht
verfügbar.

⁴⁾ Forderungen oder Aktienbeteiligungen an Immobiliengesellschaften.

Tabelle 3

Ausländische Investmenttrusts mit Vertretung in der Schweiz
nach Herkunftsland 1956-1964

Jahresende	Zahl der Investment-trusts	Anteilscheine im Umlauf in der Schweiz		Total ¹⁾ Ausschüttungen in 1000 Fr.	Durchschnitts-ertrag in Prozent des Kurswertes
		Anzahl	Kurswert ¹⁾ in 1000 Fr.		
<i>USA</i>					
1956	6	957 184	105 103	6 882	6,56
1957	7	1 382 004	104 655	9 262	8,85
1958	10	1 838 569	160 938	11 048	6,86
1959	12	2 406 890	198 886	10 429	5,29
1960	13	4 050 265	202 560	16 521	8,16
1961	13	4 436 555	255 215	14 547	5,70
1962	13	5 414 047	275 762	15 263	5,53
1963	13	5 962 849	302 383	13 441	4,45
1964	13	5 923 835	311 248	15 872	5,10
<i>Übrige Länder</i>					
1956	5	738 637	45 564	1 758	3,89
1957	6	1 072 408	58 388	2 840	4,86
1958	5	1 242 310	84 573	3 401	4,02
1959	7	1 397 981	123 187	4 752	3,94
1960	9	1 940 659	177 992	6 646	3,73
1961	13	3 100 164	228 679	8 539	3,81
1962	15	3 874 313	224 003	9 789	4,37
1963	15	5 033 134	262 743	9 595	3,65
1964	14	6 491 052	308 227	10 764	3,49
<i>Zusammen</i>					
1956	11	1 695 821	150 667	8 640	5,76
1957	13	2 454 412	163 043	12 102	7,42
1958	15	3 080 879	245 511	14 449	5,89
1959	19	3 804 871	322 073	15 181	4,78
1960	22	5 990 924	380 552	23 167	6,09
1961	26	7 536 719	483 894	23 086	4,81
1962	28	9 288 360	499 765	25 052	5,01
1963	28	10 995 983	565 126	23 036	4,08
1964	27	12 414 887	619 475	26 636	4,30

¹⁾ Offizieller Kurswert der Eidgenössischen Steuerverwaltung.
²⁾ Errechnete Ausschüttungen auf die am Jahresende umlaufenden Anteilscheine, eidgenössische Couponsteuer und ausländische Quellensteuer abgezogen.

Tabelle 4

Bestand der Investmenttrusts, Obligationenanleihen, Kassaobligationen, Sparguthaben und Aktiengesellschaften 1948–1964 in 1000 Franken

Jahresende	Schweizerische Investmenttrusts insgesamt ¹⁾	Ausländische Investmenttrusts mit Vertretung in der Schweiz ¹⁾	Schweizerische Obligationenanleihen	Spargelder ²⁾	Kassaobligationen ²⁾	Nominalkapital der Aktiengesellschaften
1948	302 426		12 968 261	8 362 600	4 173 500	8 125 640
1953	1 041 259		12 448 097	11 093 200	5 449 700	9 360 702
1955	1 666 910		12 863 277	12 677 400	5 895 400	10 205 240
1956	1 860 324	150 667	13 523 982	13 267 200	6 151 700	11 030 035
1957	1 832 994	163 043	14 726 533	13 810 200	6 488 500	11 696 654
1958	2 363 666	245 511	15 182 115	14 945 100	7 403 800	12 285 680
1959	3 542 533	322 073	15 832 975	16 561 000	7 517 000	13 336 144
1960	4 069 920	380 552	16 564 700	18 082 000	8 284 000	14 604 332
1961	5 683 764	483 894	17 594 675	20 153 300	9 120 700	16 639 632
1962	6 179 434	499 765	18 629 405	22 324 800	9 711 600	18 935 482
1963	7 089 268	565 126	20 486 266	24 510 300	9 926 500	20 936 804
1964	6 826 523	619 475	23 036 213	26 343 700	10 861 500	22 914 474

¹⁾ Offizieller Kurswert der Eidgenössischen Steuerverwaltung
²⁾ Statistik der Schweizerischen Nationalbank.

Tabelle 5

Zertifikatsausgabe der wichtigsten Investmenttrusts sowie Anleihsen- und Aktienemissionen 1948–1964 in 1000 Franken

Jahre	Zertifikatsausgabe der Investmenttrusts mit öffentlicher Werbung ¹⁾	Anleihsenemissionen ²⁾			Aktienemissionen ²⁾		
		Schweizerische	Ausländische	Total	Gründungen	Kapitalerholungen	Total
1948	43 200	967 264	49 500	1 016 764	150 148	245 521	395 669
1953	102 800	938 973	224 300	1 163 273	169 715	185 947	355 662
1955	133 500	1 202 168	429 470	1 631 638	209 052	414 754	623 806
1956	149 000	1 205 140	285 000	1 490 140	434 187	495 166	929 353
1957	127 800	1 612 868	5 000	1 617 868	271 518	502 762	774 280
1958	177 800	1 284 920	153 000	1 437 920	256 878	426 906	683 784
1959	839 000	1 208 575	540 000	1 748 575	487 736	687 021	1 174 757
1960	386 300	1 081 172	660 000	1 741 172	661 882	702 020	1 363 902
1961	866 000	1 306 790	1 011 975	2 318 765	921 258	1 210 123	2 131 381
1962	801 500	1 468 326	705 000	2 173 326	1 005 976	1 414 071	2 420 047
1963	786 900	2 759 155	589 000	3 348 155	691 574	1 454 382	2 145 956
1964	99 400	2 976 134	385 878	3 362 012	673 019	1 487 601	2 160 620

¹⁾ Statistik der Schweizerischen Nationalbank (Kurswert der neu ausgegebenen Zertifikate abzüglich zurückgenommene Titel).
²⁾ Nominalwert.

(Entwurf)

Bundesgesetz über die Anlagefonds

*Die Bundesversammlung
der Schweizerischen Eidgenossenschaft,*

gestützt auf die Artikel 31^{bis}, Absatz 2, 31^{quater}, 64 und 64^{bis}
der Bundesverfassung,

nach Einsicht in eine Botschaft des Bundesrates vom
23. November 1965,

beschliesst:

Erster Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1

A. Der Geltungsbereich des Gesetzes

¹ Dieses Gesetz ist anwendbar auf alle Anlagefonds, deren Leitung ihren Sitz in der Schweiz hat.

² Der Bundesrat kann den Anlagefonds ähnliche Sondervermögen dem Gesetze unterstellen.

³ Der Bundesrat erlässt die zum Schutze der Anleger erforderlichen Vorschriften über ausländische Anlagefonds, für die in der Schweiz öffentlich geworben wird; er kann einzelne Vorschriften dieses Gesetzes auf sie anwendbar erklären und die Leistung von Sicherheiten sowie die Verzeigung eines Gerichtsstandes in der Schweiz verlangen.

Art. 2

B. Der Anlagefonds
I. Begriff und Schutz der Bezeichnung

¹ Der Anlagefonds ist ein Vermögen, das auf Grund öffentlicher Werbung von den Anlegern zum Zwecke gemeinschaftlicher Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird.

² Für Vermögen, die nicht unter diesen Begriff fallen, darf die Bezeichnung «Anlagefonds» oder eine ähnliche Bezeichnung, die zu Verwechslungen Anlass gibt, nicht verwendet werden.

Art. 3

¹ Die Fondsleitung bedarf zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde.

II. Die Fonds-
leitung
1. Organisation

² Die Bewilligung wird nur einer Bank im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen oder einer Aktiengesellschaft oder Genossenschaft, deren Gegenstand und Zweck ausschliesslich die Leitung von Anlagefonds ist, erteilt.

³ Ist die Fondsleitung eine juristische Person, so muss sie ein einbezahltes Grund- oder Stammkapital von einer Million Franken, wenn sie auch Bankgeschäfte betreibt, ein solches von zwei Millionen Franken ausweisen.

⁴ Ist die Fondsleitung eine Genossenschaft, so gelten für die Rückzahlung der Genossenschaftsanteile die Artikel 12 und 46, Absatz 1, Buchstabe *g* und Absatz 2 des Bundesgesetzes vom 8. November 1934¹⁾ über die Banken und Sparkassen.

Art. 4

¹ Zwischen den eigenen Mitteln der Fondsleitung und dem Gesamtwert der von ihr verwalteten Anlagefonds muss ein angemessenes Verhältnis bestehen; die Fondsleitung darf die eigenen Mittel durch eine Kautionsersetzen.

2. Eigene Mittel

² Die Fondsleitung darf die vorgeschriebenen eigenen Mittel nicht in Anteilscheinen anlegen, die sie selber ausgegeben hat.

³ Der Bundesrat erlässt nähere Vorschriften über die eigenen Mittel und über die Kautions sowie über die Gliederung der Jahresrechnung der Fondsleitung; er darf für die Leitung der Anlagefonds eigene Mittel bis zu 1 Prozent des Gesamtwertes der verwalteten Anlagefonds, höchstens jedoch 10 Millionen Franken, vorschreiben.

Art. 5

¹ Ist die Fondsleitung nicht eine Bank, so muss, ausgenommen für Immobilienanlagefonds, eine Depotbank beigezogen werden.

III Die Depot-
bank

² Zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit bedarf die Depotbank einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde.

³ Die Bewilligung wird nur einer Bank im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen mit Sitz oder Zweigniederlassung in der Schweiz und, wenn es sich um eine juristische Person handelt, mit einem einbezahlten Grund- oder Stammkapital von mindestens zwei Millionen Franken erteilt.

¹⁾ BS 10, 337.

⁴ Die Aufsichtsbehörde kann ausnahmsweise neben einer inländischen Bank auch ausländische, einer behördlichen Aufsicht unterstellte Banken als Depotbanken zulassen.

Art. 6

IV. Die Anlagen 1. Zulässigkeit

¹ Die Mittel des Anlagefonds können nur in Wertpapieren und Immobilienwerten im Sinne von Artikel 30 angelegt werden; vorbehalten bleibt die Haltung angemessener flüssiger Mittel.

² Untersagt sind Anlagen in Warenpapieren, in Anteilscheinen eines andern Anlagefonds, der von der gleichen oder von einer mit ihr verbundenen Fondsleitung verwaltet wird, sowie in anderen Wertpapieren, die von der Fondsleitung ausgestellt sind.

³ Der Bundesrat kann Beteiligungs- und Forderungsrechte, die nicht wertpapiermässig verurkundet sind, als Anlagen zulassen, wenn sie sich in ähnlicher Weise wie Wertpapiere zur Anlage eignen.

Art. 7

2. Verteilung

¹ Im gleichen Unternehmen dürfen, zum Verkehrswert im Zeitpunkt der Anlage gerechnet, nicht mehr als 7½ Prozent des gesamten Vermögens des Anlagefonds angelegt werden; vorbehalten bleibt die Ausübung von Bezugsrechten.

² Die zu einem Anlagefonds gehörenden Beteiligungsrechte am gleichen Unternehmen dürfen nie mehr als 5 Prozent der Stimmen umfassen; stehen mehrere Anlagefonds unter der gleichen Fondsleitung oder unter miteinander verbundenen Fondsleitungen, so beträgt der Höchstansatz für sie insgesamt 10 Prozent der Stimmen.

³ Die Einzahlungs- oder Nachschusspflicht, welche mit Wertpapieren oder andern Anlagen verbunden ist, darf nie mehr als einen Zehntel des Vermögens des Anlagefonds erreichen.

⁴ Die Bestimmungen dieses Artikels gelten nicht für Immobilienanlagefonds.

Zweiter Titel: Der Kollektivanlagevertrag

Art. 8

A. Der Begriff

¹ Durch den Kollektivanlagevertrag verpflichtet sich die Fondsleitung, den Anleger nach Massgabe seiner Einzahlungen an einem Anlagefonds zu beteiligen und diesen gemäss den Bestimmungen des Fondsreglementes und des Gesetzes gegen Entgelt zu verwalten; sie hat dem Anleger Anteilscheine zu übergeben und diese auf Verlangen zurückzunehmen.

² Wo eine Depotbank besteht, nimmt sie nach Massgabe von Artikel 18 am Verträge teil.

³ Der Kollektivanlagevertrag untersteht den Vorschriften über den Auftrag, soweit dieses Gesetz nicht etwas anderes bestimmt.

⁴ Die Bestimmungen dieses Titels gehen, wo nicht abweichende Vereinbarungen ausdrücklich vorbehalten sind, dem Fondsreglement vor.

Art. 9

¹ Das Fondsreglement wird von der Fondsleitung, wo eine Depotbank besteht, gemeinsam von Fondsleitung und Depotbank aufgestellt und bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

B. Das Fondsreglement
I. Erlass und Änderung
1. Allgemeines

² Das Fondsreglement ist von den Zeichnungsstellen zur Einsicht des Publikums aufzulegen.

³ Die Fondsleitung kann aus wichtigen Gründen beim Richter die Änderung des Fondsreglements verlangen; wo eine Depotbank besteht, muss der Antrag von Fondsleitung und Depotbank gemeinsam gestellt werden.

Art. 10

¹ Der Richter holt die Stellungnahme der Aufsichtsbehörde ein und veröffentlicht zweimal, im Abstand von einem Monat, im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in der im Fondsreglement vorgesehenen Form das Begehren um Änderung des Fondsreglements sowie die Zeit der Verhandlung, mit der Anzeige an die Anleger, dass sie ihre Einwendungen schriftlich oder in der Verhandlung auch mündlich anbringen können.

2. Verfahren für die Änderung des Fondsreglements

² Der Richter genehmigt die Änderung des Fondsreglements, wenn ein wichtiger Grund zur Änderung besteht, diese den Verhältnissen angemessen scheint und wenn die Aufsichtsbehörde bestätigt, dass der neue Text des Fondsreglements die gesetzlichen Erfordernisse erfüllt.

³ Der Richter veröffentlicht seinen Entscheid mit Hinweis auf die ordentlichen Rechtsmittel im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in der im Fondsreglement vorgesehenen Form; nach Eintritt der Rechtskraft wird die Änderung und das Datum des Inkrafttretens veröffentlicht.

Art. 11

¹ Das Fondsreglement muss Bestimmungen enthalten über :

II. Inhalt

- a. den Namen des Anlagefonds, Firma und Sitz der Fondsleitung sowie gegebenenfalls Firma, Sitz und Obliegenheiten der Depotbank;

- b. die Richtlinien der Anlagepolitik;
- c. die Berechnung des Verkehrswertes der zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte sowie der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteilscheine;
- d. die Verwendung des Reinertrages und der Kapitalgewinne, die aus der Veräußerung von Sachen und Rechten erzielt worden sind;
- e. die Art und die Berechnung aller Vergütungen an die Fondsleitung und die Depotbank, inbegriffen die Emissions- und die Rücknahmekommissionen und die besonderen Spesenvergütungen, die in Rechnung gestellt werden dürfen;
- f. das Rechnungsjahr;
- g. die Stellen, bei denen Fondsreglement und Rechenschaftsbericht aufliegen und bezogen werden können;
- h. die Form für die Veröffentlichungen, die den Anlagefonds betreffen;
- i. die Dauer des Anlagefonds.

² Die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien sind im Fondsreglement einlasslich und klar zu umschreiben; zu diesem Zwecke kann der Bundesrat ergänzende Vorschriften erlassen und insbesondere anordnen, dass bestimmte Anlagen nur vorgenommen und Gewinne nur zurückbehalten werden dürfen, soweit dies im Fondsreglement ausdrücklich vorgesehen ist.

Art. 12

C. Die Fonds-
leitung
I. Die Pflichten
1. Die Verwal-
tung des
Anlagefonds
a. Grundsätze

¹ Die Fondsleitung verwaltet, unter Vorbehalt der Rechte und Pflichten der Depotbank, den Anlagefonds für Rechnung der Anleger selbständig und in eigenem Namen; sie entscheidet insbesondere über Erwerb und Veräußerung der Anlagen, den Bestand an flüssigen Mitteln und die Ausgabe von Anteilscheinen, setzt Ausgabepreise und Gewinnausschüttungen fest und macht alle zum Anlagefonds gehörenden Rechte, inbegriffen Schadenersatzansprüche, geltend.

² Die zum Bestande des Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte dürfen nicht mit Pfandrechten belastet oder zur Sicherung übereignet werden.

³ Der Ausgabepreis neuer Anteilscheine ist festzusetzen auf Grund des Verkehrswertes des Fondsvermögens im Zeitpunkt der Ausgabe, geteilt durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile.

Art. 13

¹ Alle beweglichen Vermögenswerte und die Beweisurkunden über die übrigen Vermögenswerte des Anlagefonds sind unter besonderer Kennzeichnung an einem sicheren Orte aufzubewahren.

b. Aufbewahrung des Fondsvermögens

² Bewahrt die Fondsleitung die Vermögenswerte und Beweisurkunden nicht selber auf, so schliesst sie jede Befugnis des Aufbewahrers zu selbständiger Verfügung aus.

³ Bei einer ausländischen Hinterlegungsstelle darf das Fondsvermögen nur hinterlegt werden, wenn es das Fondsreglement ausdrücklich vorsieht; die ausländische Hinterlegungsstelle ist der Aufsichtsbehörde unverzüglich zu melden.

Art. 14

¹ Die Fondsleitung hat in der Geschäftsführung für den Anlagefonds ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren.

2. Die Treuepflicht

² Insbesondere darf sie im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Veräusserung von Sachen und Rechten für den Anlagefonds weder für sich noch für Dritte Vermögensvorteile irgendwelcher Art beanspruchen oder entgegennehmen, ausgenommen die im Fondsreglement vorgesehenen Provisionen.

³ Die Fondsleitung darf weder vom Anlagefonds Anlagen auf eigene Rechnung übernehmen, noch ihm Anlagen aus eigenen Beständen abtreten, ausgenommen Wertpapiere zum geltenden Börsenpreis.

⁴ Die Mitglieder der Verwaltung und Geschäftsleitung sowie die Gesellschafter der Fondsleitung und die ihnen nahestehenden Gesellschaften haben die nämlichen Verpflichtungen.

Art. 15

¹ Die Fondsleitung hat über jeden von ihr verwalteten Anlagefonds gesondert Buch zu führen.

3. Buchführung und Rechenschaftsablage

² Sie veröffentlicht innert sechs Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres einen Rechenschaftsbericht über ihre Tätigkeit; der Bericht enthält unter Beifügung der zum Verständnis nötigen Erläuterungen namentlich:

- a. die Jahresrechnung, bestehend aus einer Vermögensrechnung zu Verkehrswerten und der Ertragsrechnung, sowie die Angaben über die Verwendung des Reinertrages des Anlagefonds;
- b. die Zahl der im Berichtsjahr zurückgenommenen und der neu ausgegebenen Anteilscheine sowie den Schlussbestand der Anteilscheine;

- c. das Inventar des Fondsvermögens zu Verkehrswerten und den daraus errechneten Wert (Inventarwert) eines Anteils am Anlagefonds auf den letzten Tag der Rechnungsperiode;
- d. eine Aufstellung aller Käufe und Verkäufe, die die Fondsleitung im Berichtsjahr für Rechnung des Anlagefonds abgeschlossen hat;
- e. die Hinterlegungsstellen im Ausland;
- f. Angaben über die Angelegenheiten von besonderer wirtschaftlicher oder rechtlicher Bedeutung, mit denen sich die Fondsleitung im Berichtsjahr befasste, inbegriffen die beantragten oder in Kraft getretenen Änderungen des Fondsreglements und wesentliche Fragen der Auslegung von Fondsreglement und Gesetz;
- g. einen Bericht der Revisionsstelle zu den nach den Buchstaben *a* bis *d* veröffentlichten Angaben.

³ Die Fondsleitung hat ihre Rechenschaftsberichte während zehn Jahren an ihrem Sitz zur Einsicht der Anleger aufzulegen.

⁴ Der Bundesrat erlässt die erforderlichen Vorschriften, um die Ausschüttung nicht erzielter Gewinne auszuschliessen und eine klare und einheitlich gegliederte Buchführung und Abrechnung zu sichern.

Art. 16

II. Die Rechte

¹ Die Fondsleitung hat Anspruch auf die im Fondsreglement vorgesehenen Vergütungen, auf Befreiung von den Verbindlichkeiten, die sie in richtiger Ausführung des Kollektivanlagevertrages eingegangen ist, und auf Ersatz der Aufwendungen, die sie zur Erfüllung solcher Verbindlichkeiten gemacht hat.

² Diese Ansprüche werden aus den Mitteln des Anlagefonds erfüllt; die persönliche Haftung der Anleger ist ausgeschlossen.

Art. 17

III. Die Aussonderung des Fondsvermögens

¹ Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören, werden im Konkurs der Fondsleitung nicht zur Konkursmasse gezogen, sondern unter Vorbehalt der Ansprüche der Fondsleitung gemäss Artikel 16 zugunsten der Anleger ausgesondert.

² Schulden der Fondsleitung, die sich nicht aus dem Kollektivanlagevertrag ergeben, können nicht mit Forderungen, die zum Anlagefonds gehören, verrechnet werden.

Art. 18

D. Die Depotbank

¹ Wo nach Gesetz oder Fondsreglement eine Depotbank am Kollektivanlagevertrag teilnimmt, hat sie das gesamte Fonds-

vermögen aufzubewahren und dafür zu sorgen, dass nach Gesetz oder Fondsreglement unzulässige Anlagen unterbleiben.

² Zu diesem Zwecke besorgt sie die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie den ganzen Zahlungsverkehr für den Anlagefonds.

³ Das Fondsreglement kann ihr weitere Überwachungspflichten auferlegen.

⁴ Die Bestimmungen dieses Titels über die Pflichten und Rechte der Fondsleitung finden sinngemäss auf die Depotbank Anwendung; werden für denselben Anlagefonds mehrere Depotbanken bezeichnet, so haften sie dem Anleger solidarisch.

Art. 19

¹ Der Anleger erwirbt durch seine Einzahlung Forderungen gegen die Fondsleitung auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag des Anlagefonds.

E. Der Anleger
I. Das Recht auf
Anteilscheine

² Die Rechte des Anlegers sind in Wertpapieren ohne Nennwert (Anteilscheinen) zu verurkunden, die auf den Namen oder den Inhaber lauten; auf den Namen lautende Anteilscheine sind von Gesetzes wegen Ordrepapiere.

³ Ein Anteilschein kann einen oder mehrere Anteile verbrieften.

⁴ Die Anteilscheine enthalten das vollständige Fondsreglement und werden von der Fondsleitung und, wo eine solche besteht, von der Depotbank unterzeichnet.

Art. 20

¹ Der Anleger kann den Kollektivanlagevertrag jederzeit widerrufen und gegen Rückgabe des Anteilscheines die Auszahlung seines Anteils am Anlagefonds in bar verlangen.

II. Das Recht
auf Widerruf

² Enthält der Anlagefonds nicht die für die Auszahlung benötigten flüssigen Mittel, so verwertet die Fondsleitung sogleich Anlagen des Anlagefonds.

³ Der Rücknahmepreis ist nach den gleichen Grundsätzen wie der Ausgabepreis auf den Tag der Auszahlung zu berechnen.

⁴ Die Aufsichtsbehörde kann der Fondsleitung, wenn ausserordentliche Verhältnisse vorliegen, einmal oder mehrfach einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung der Anteilscheine gewähren.

Art. 21

¹ Einem Anleger, der ein berechtigtes Interesse an näheren Angaben über einzelne Geschäftsvorfälle abgelaufener Jahre oder über

III. Das Recht
auf Auskunft

die Grundlagen für die Berechnung des Ausgabe- und Rücknahme-preises der Anteilscheine glaubhaft macht, hat die Fondsleitung die erforderlichen Aufschlüsse zu erteilen.

² Die Fondsleitung ist nicht verpflichtet, dem Anleger Einsicht in ihre Bücher und Korrespondenzen zu gewähren.

³ Der Richter kann verfügen, dass die Revisionsstelle den abklärungsbedürftigen Sachverhalt untersucht und dem Anleger darüber einen Bericht erstattet.

Art. 22

IV. Das Recht auf Erfüllung des Vertrages

¹ Erfüllt die Fondsleitung ihre vertraglichen Verpflichtungen nicht oder nicht gehörig, so kann der Anleger auf Erfüllung klagen, auch dann, wenn die Klage Auswirkungen auf alle Anleger hat.

² Hat die Fondsleitung oder eine der in Artikel 14, Absatz 4 genannten Personen dem Anlagefonds widerrechtlich Vermögenswerte entzogen oder Vermögensvorteile vorenthalten, so geht die Klage auf deren Einwerfung in den Anlagefonds.

Art. 23

V. Das Recht auf Schadenersatz
1. Haftung der Fondsleitung

¹ Verletzt die Fondsleitung ihre Verpflichtungen, so haftet sie dem Anleger für den ihm daraus entstehenden Schaden, sofern sie nicht beweist, dass ihr keinerlei Verschulden zur Last fällt.

² Für die Handlungen der von ihr beigezogenen Hilfspersonen haftet sie, wie wenn es ihre eigenen Handlungen wären.

³ Jede Beschränkung dieser Haftung ist ausgeschlossen.

Art. 24

2. Haftung anderer Personen

¹ Die Personen, die mit der Revision, der Sachwalterschaft, der Schätzung von Vermögenswerten und der Liquidation betraut sind, haften dem Anleger für getreue und sorgfältige Ausführung der ihnen übertragenen Aufgaben.

² Wer in der Werbung für einen Anlagefonds absichtlich oder fahrlässig unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben macht oder verbreitet, haftet dem Anleger für den dadurch verursachten Schaden.

Art. 25

3. Gemeinsame Bestimmungen

¹ Sind mehrere Personen nach Vertrag oder Gesetz für denselben Schaden verantwortlich, so haften sie solidarisch; der Rückgriff unter den Beteiligten wird vom Richter nach seinem Ermessen bestimmt.

² Die Schadenersatzansprüche verjähren mit dem Ablauf von 10 Jahren vom Tage des Eintritts des Schadens an, jedenfalls innerhalb eines Jahres seit der Rückzahlung des Anteilscheines gemäss Artikel 20.

Art. 26

¹ Alle Zivilklagen der Anleger gegen Fondsleitung und Depotbank sowie gegen die in den Artikeln 14, Absätze 4 und 24 genannten Personen können beim Richter am Sitze der Fondsleitung angebracht werden.

VI. Gerichtsstand und Schiedsgerichtsbarkeit

² Die Beurteilung von Streitigkeiten aus dem Kollektivanlagevertrag kann nicht zum voraus einem Schiedsgericht übertragen werden.

Art. 27

¹ Der Anlagefonds wird aufgelöst:

- a. wenn er nach dem Fondsreglement auf eine bestimmte Dauer beschränkt ist: durch Zeitablauf oder durch Verfügung des Richters, der auf Antrag der Fondsleitung oder der Depotbank im Verfahren nach Artikel 10 aus wichtigen Gründen die vorzeitige Auflösung des Anlagefonds anordnen kann;
- b. wenn er nach dem Fondsreglement auf unbestimmte Zeit besteht: durch Kündigung der Fondsleitung oder der Depotbank; sofern das Fondsreglement die Kündigung nicht anders ordnet, ist sie jederzeit auf sechs Monate möglich;
- c. wenn die Fondsleitung oder die Depotbank die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verloren hat und nicht eine neue Fondsleitung oder Depotbank eingesetzt wird: durch Beschluss der Aufsichtsbehörde.

F. Die Auflösung des Anlagefonds
I. Die Auflösungsgründe

² Kündigung und Auflösung sind im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie in der im Fondsreglement vorgesehenen Form zu veröffentlichen.

Art. 28

¹ Wird der Anlagefonds aufgelöst oder von der Fondsleitung oder der Depotbank gekündigt, so dürfen Anteilscheine weder zurückgenommen noch neu ausgegeben werden.

II Der Ausschluss der Rücknahme und der Ausgabe von Anteilscheinen

² Hat die Fondsleitung oder die Depotbank einen Antrag auf vorzeitige Auflösung des Anlagefonds gestellt oder die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verloren, gilt das Verbot der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen für so lange, als die Auflösung des Anlagefonds nicht abgewendet ist.

Art. 29

III. Die
Liquidation

¹ Nach der Auflösung sind die Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören, zu veräußern.

² Das Liquidationsergebnis ist gegen Rückgabe der Anteilsscheine an die Anleger zu verteilen.

Art. 30

G. Besondere
Bestimmungen
über
Immobilien-
anlagefonds
I. Begriffe

¹ Immobilienanlagefonds sind Anlagefonds, deren Mittel unter Wahrung des Grundsatzes der Risikoverteilung in Immobilienwerten anzulegen sind.

² Als Immobilienwerte gelten:

- a. Grundstücke mit Zugehör, die im Grundbuch auf den Namen der Fondsleitung, jedoch unter Vormerkung der Zugehörigkeit zum Anlagefonds, eingetragen sind;
- b. Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften mit eigener Rechtspersönlichkeit, deren Gegenstand und Zweck einzig Erwerb und Verkauf, Vermietung und Verpachtung eigener Grundstücke sind, sofern mindestens zwei Drittel ihres Grundkapitals und der Stimmen im Anlagefonds vereinigt sind.

³ Gemischte Anlagefonds unterstehen für ihre Anlagen in Immobilienwerten den besonderen Vorschriften über die Immobilienanlagefonds.

Art. 31

II. Besondere
Pflichten der
Fondsleitung
1. Immobilien-
gesellschaften

¹ Die Fondsleitung haftet dem Anleger dafür, dass auch von den Immobiliengesellschaften, die zum Anlagefonds gehören, die Vorschriften dieses Gesetzes und des Fondsreglements eingehalten werden, soweit nicht zwingende Vorschriften des Gesellschafts- und Genossenschaftsrechts entgegenstehen.

² Die Leistungen, welche die Immobiliengesellschaften an die Mitglieder ihrer Verwaltung und Geschäftsleitung sowie an ihre Angestellten erbringen, sind auf die Vergütungen anzurechnen, auf welche die Fondsleitung nach dem Fondsreglement Anspruch hat.

Art. 32

2. Beizug von
Schätzungs-
experten

¹ Die Fondsleitung ernennt einen oder mehrere von ihr unabhängige ständige Schätzungsexperten; sie kann von Fall zu Fall weitere Experten beiziehen.

² Sie hat durch mindestens einen ständigen Schätzungsexperten den Wert jedes Grundstückes, das sie erwerben oder veräußern will, schätzen und für eigene Bauvorhaben prüfen zu lassen, ob die

voraussichtlichen Kosten durch den Verkehrswert der Anlage gedeckt sind.

³ Abweichungen vom Gutachten hat die Fondsleitung in einem Bericht zuhanden der Revisionsstelle zu begründen.

Art. 33

¹ Im Rechenschaftsbericht ist eine Gesamtrechnung von Vermögen und Ertrag für den Anlagefonds und die Immobiliengesellschaften, die zu ihm gehören, zu veröffentlichen (konsolidierte Rechnungen); in der Vermögensrechnung sind die Liegenschaften zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten einzustellen. Im Inventar sind die Gestehungskosten, die Versicherungswerte und die geschätzten Verkehrswerte der Liegenschaften nach Gruppen aufzuführen.

3. Rechenschaftsablage

² Der Bundesrat kann bestimmen, dass die Fondsleitung gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Rechenschaftsberichtes an ihrem Sitze zusätzliche Aufstellungen über die einzelnen zum Anlagefonds gehörenden Grundstücke und Immobiliengesellschaften sowie nähere Angaben über die Geschäftstätigkeit während 10 Jahren zur Einsicht der Anleger aufzulegen hat.

³ Die Fondsleitung hat zu Lasten der Ertragsrechnung die den Umständen angemessenen Abschreibungen auf Liegenschaften und Rückstellungen für künftige Reparaturen vorzunehmen.

Art. 34

¹ Die Fondsleitung darf zur Beschaffung von Kapitalanlagen Bauten für Rechnung des Anlagefonds erstellen lassen, wo das Fondsreglement dies ausdrücklich vorsieht.

III. Besondere Befugnisse der Fondsleitung

² In diesem Falle darf sie für Bauland und angefangene Bauten der Ertragsrechnung des Anlagefonds für die Zeit der Vorbereitung und des Baues einen Bauzins zum marktüblichen Satz gutschreiben, sofern dadurch die Anlagekosten nicht über den geschätzten Verkehrswert erhöht werden.

³ In Abweichung von Artikel 12, Absatz 2 darf die Fondsleitung für Schulden, die den Anlagefonds betreffen, Grundstücke verpfänden, jedoch darf die Belastung im Durchschnitt aller Grundstücke die Hälfte der Anlagekosten nicht überschreiten.

Art. 35

¹ In Abweichung von Artikel 20, Absatz 2 hat die Fondsleitung eines Immobilienanlagefonds oder eines gemischten Anlagefonds für die Verwertung von Liegenschaften eine Frist von 12 Monaten.

IV. Der Widerruf des Anlegers

² Diese Frist kann im Fondsreglement verkürzt oder auf höchstens 24 Monate verlängert werden.

Dritter Titel: Die Revision

Art. 36

A. Die Revisionsstelle

¹ Die Fondsleitung hat alle von ihr verwalteten Anlagefonds und ihre eigene Geschäftstätigkeit alljährlich durch eine einzige von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle prüfen zu lassen.

² Ist die Fondsleitung eine Bank, so obliegt die Revision der Anlagefonds ihrer bankengesetzlichen Revisionsstelle.

³ Die Entschädigung der Revisionsstelle richtet sich nach einem von der Aufsichtsbehörde genehmigten Tarif; mit Ausnahme ausserordentlicher Untersuchungskosten darf die Entschädigung dem Anlagefonds belastet werden.

Art. 37

B. Die Pflichten der Revisionsstelle

¹ Die Revisionsstelle prüft, ob Fondsleitung und Depotbank die gesetzlichen Vorschriften und die Bestimmungen des Fondsreglementes eingehalten haben; sie hat namentlich die Jahresrechnungen des Anlagefonds und der zum Anlagefonds gehörenden Immobiliengesellschaften, die zur Publikation im Rechenschaftsbericht und zur Einsicht der Anleger bestimmten Aufstellungen und die Jahresrechnungen der Fondsleitung zu prüfen.

² Über die von ihr vorgenommenen Prüfungen und deren Ergebnis verfasst die Revisionsstelle einen eingehenden Bericht, den sie der Fondsleitung, der Depotbank und der Aufsichtsbehörde zustellt.

³ Nimmt die Revisionsstelle unredliche Handlungen zum Nachteil der Anleger oder schwere Mißstände wahr, so benachrichtigt sie die Aufsichtsbehörde sogleich.

⁴ Der Bundesrat kann nähere Vorschriften über die Durchführung der Revision und über den Revisionsbericht erlassen.

Art. 38

C. Die Feststellungsmittel der Revisionsstelle

¹ Die Fondsleitung und die Depotbank sowie die Immobiliengesellschaften, die zum Anlagefonds gehören, haben der Revisionsstelle Einsicht in die Bücher und Belege sowie in die Berichte der Schätzungsexperten zu gewähren und ihr alle Aufschlüsse zu erteilen, die zur Erfüllung der Prüfungspflicht erforderlich sind.

² Die bankengesetzliche Revisionsstelle der Depotbank arbeitet mit der Revisionsstelle der Fondsleitung zusammen, um Doppelspurigkeiten und Lücken in der Revision zu vermeiden.

³ Der Revisionsstelle ist untersagt, von den bei der Revision bekanntgewordenen Tatsachen einzelnen Anlegern oder Dritten Kenntnis zu geben.

Vierter Titel: Die öffentliche Aufsicht

Art. 39

Aufsichtsbehörde über die Anlagefonds ist die Eidgenössische Bankenkommission.

A. Die Aufsichtsbehörde

Art. 40

¹ Die Aufsichtsbehörde entscheidet über die Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit als Fondsleitung und als Depotbank, über die Anerkennung von Revisionsstellen sowie über die Genehmigung des Fondsreglements.

B. Bewilligungen und Genehmigungen

² Sind die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt, so erteilt die Aufsichtsbehörde die Bewilligung oder Genehmigung.

³ Die Genehmigung des Fondsreglements ist zu verweigern, wenn der gewählte Name des Anlagefonds zu Täuschungen Anlass gibt, namentlich wenn nationale, territoriale oder regionale Bezeichnungen nicht auf die in Aussicht genommenen Anlagen hinweisen.

Art. 41

¹ Die Aufsichtsbehörde überwacht die Einhaltung der Vorschriften dieses Gesetzes und des Fondsreglements durch Fondsleitung und Depotbank, ohne die Zweckmässigkeit der von der Fondsleitung getroffenen Verfügungen zu überprüfen.

C. Die Überwachung der Geschäftstätigkeit

² Die Fondsleitung hat der Aufsichtsbehörde die Rechenschaftsberichte und die zur Einsicht der Anleger aufgelegten Aufstellungen sowie ihre eigene Jahresrechnung einzureichen.

³ Die Gerichte haben der Aufsichtsbehörde ihre Urteile in Zivilstreitigkeiten zwischen der Fondsleitung oder der Depotbank und einem Anleger in vollständiger Ausfertigung ohne Verzug unentgeltlich mitzuteilen.

⁴ Die Aufsichtsbehörde kann von der Fondsleitung, der Depotbank, den zum Anlagefonds gehörenden Immobiliengesellschaften und von der Revisionsstelle alle Auskünfte und Unterlagen verlangen, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt; sie kann eine

ausserordentliche Revision des Anlagefonds, der zum Anlagefonds gehörenden Immobiliengesellschaften, der Fondsleitung und der Depotbank anordnen.

Art. 42

D. Die Massnahmen der Aufsichtsbehörde
I. Allgemeines

¹ Stellt die Aufsichtsbehörde Verletzungen des Gesetzes oder des Fondsreglementes oder sonstige Mißstände fest, so erlässt sie die zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes und zur Beseitigung der Mißstände notwendigen Verfügungen.

² Sie kann die Fondsleitung oder Depotbank zur Sicherheitsleistung verpflichten, wenn die Rechte der Anleger gefährdet erscheinen; die Sicherstellungsverfügung steht einem vollstreckbaren gerichtlichen Urteil im Sinne von Artikel 80 des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs gleich.

³ Erhält die Aufsichtsbehörde Kenntnis von einer mit Strafe bedrohten Handlung, so verlangt sie von der zuständigen kantonalen Behörde die Durchführung des Strafverfahrens.

⁴ Sie kann jederzeit die Ersetzung einer Hinterlegungsstelle, die ihr nicht geeignet erscheint, verlangen.

Art. 43

II. Der Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit
1. Gründe und Wirkung des Entzuges

¹ Die Aufsichtsbehörde entzieht der Fondsleitung oder Depotbank, die die Voraussetzungen der Bewilligung nicht mehr erfüllt oder ihre gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten grob verletzt, die Bewilligung zur Geschäftstätigkeit.

² Die Bewilligung erlischt, wenn die Fondsleitung oder Depotbank in Konkurs fällt.

³ Mit dem Wegfall der Bewilligung verliert die Fondsleitung das Verfügungsrecht über die Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören.

Art. 44

2. Die Ernennung eines Sachwalters

¹ Die Aufsichtsbehörde ernennt für die geschäftsunfähige Fondsleitung oder Depotbank einen Sachwalter und veröffentlicht dessen Ernennung im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in der im Fondsreglement vorgesehenen Form.

² Der Sachwalter stellt innerhalb eines Jahres der Aufsichtsbehörde Antrag auf Bezeichnung einer neuen Fondsleitung oder Depotbank oder auf Auflösung des Anlagefonds.

³ Die Aufsichtsbehörde entscheidet endgültig über die Vergütung an den Sachwalter und bestimmt, ob und in welchem Um-

fang die geschäftsunfähige Fondsleitung oder Depotbank dem Anlagefonds diese Vergütung zurückzuerstatten hat.

Art. 45

¹ Haben die Anleger ein erhebliches Interesse an der Fortführung des Anlagefonds und findet sich eine geeignete neue Fondsleitung oder Depotbank, so überträgt die Aufsichtsbehörde die Kollektivanlageverträge mit Rechten und Pflichten auf diese.

3. Der Entscheid über die Fortführung oder Auflösung des Anlagefonds

² Andernfalls beschliesst die Aufsichtsbehörde die Auflösung des Anlagefonds und beauftragt den Sachwalter, im Liquidationsverfahren die Aufgabe der geschäftsunfähigen Fondsleitung oder Depotbank zu übernehmen.

³ Wird die Fondsleitung ersetzt, so gehen die Forderungen und das Eigentum an den Sachen, die zum Anlagefonds gehören, von Gesetzes wegen auf die neue Fondsleitung über.

Art. 46

Gegen die Entscheidungen und Verfügungen der Aufsichtsbehörde ist die Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Bundesgericht gemäss dem fünften Titel des Bundesgesetzes vom 16. Dezember 1943¹⁾ über die Organisation der Bundesrechtspflege zulässig.

E. Die Verwaltungsrechtspflege

Fünfter Titel: Verhältnis der Fondsleitungen zur Schweizerischen Nationalbank

Art. 47

¹ Im Falle von schwerwiegenden Störungen des Geld- und Kapitalmarktes darf die Schweizerische Nationalbank nach Rücksprache mit dem Bundesrat den Erwerb von ausländischen Wertpapieren und Immobilienwerten für Rechnung von Anlagefonds auf bestimmte Zeit untersagen.

Kapitalausfuhr, Meldungen

² Der Bundesrat kann die Fondsleitungen verpflichten, der Schweizerischen Nationalbank periodische Meldungen über die Entwicklung der von ihnen verwalteten Anlagefonds zu erstatten.

¹⁾ BS 3, 531.

Sechster Titel: Die Strafbestimmungen

Art. 48

A. Straftatbestände
I. Vergehen

1. Wer ohne Bewilligung sich als Fondsleitung oder Depotbank eines Anlagefonds betätigt oder ohne Genehmigung des Fondsreglements einen Anlagefonds bildet,

wer für einen ausländischen Anlagefonds in der Schweiz öffentlich wirbt, ohne dass die in der Verordnung des Bundesrates hiefür aufgestellten Voraussetzungen erfüllt sind,

wer in der Werbung für einen Anlagefonds falsche oder irreführende Angaben macht oder Bezeichnungen verwendet, welche dieses Gesetz verbietet,

wer im Rechenschaftsbericht oder in Aufstellungen, die den Anlegern zur Einsicht aufgelegt werden, falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt,

wer der Revisionsstelle oder der Aufsichtsbehörde falsche Auskünfte erteilt,

wer als Fondsleitung andere als die nach diesem Gesetz zulässigen Geschäfte betreibt,

wer als anerkannte Revisionsstelle bei der Revision oder bei Erstattung des Revisionsberichtes die ihm durch dieses Gesetz oder die Ausführungsbestimmungen auferlegten Pflichten grob verletzt, namentlich im Revisionsbericht unwahre Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt oder eine vorgeschriebene Mitteilung an die Aufsichtsbehörde unterlässt,

wer entgegen den Weisungen der Schweizerischen Nationalbank für einen Anlagefonds ausländische Wertschriften oder Immobilienwerte erwirbt,

wird mit Gefängnis bis zu 6 Monaten oder mit Busse bis zu 50 000 Franken bestraft.

2. Handelt der Täter fahrlässig, so ist die Strafe Busse bis zu 30 000 Franken.

Art. 49

II. Übertretungen

1. Wer vorsätzlich oder fahrlässig

die Geschäftsbücher nicht ordnungsgemäss führt oder Geschäftsbücher, Geschäftsbriefe, Schätzungsberichte und Protokolle nicht vorschriftsgemäss aufbewahrt,

in den Rechenschaftsbericht nicht alle vorgeschriebenen Angaben aufnimmt, den Rechenschaftsbericht nicht oder nicht rechtzeitig veröffentlicht, die vorgeschriebenen Aufstellungen nicht zur Einsicht der Anleger auflegt,

der Aufsichtsbehörde die ausländische Hinterlegungsstelle nicht unverzüglich meldet,

die Revision durch eine anerkannte Revisionsstelle nicht durchführen lässt, der Revisionsstelle oder der Aufsichtsbehörde die verlangten Unterlagen nicht vorlegt oder die verlangten Auskünfte nicht erteilt,

einer von der Aufsichtsbehörde unter Hinweis auf die Strafandrohung dieses Artikels an ihn ergangenen Verfügung nicht Folge leistet,

die vorgeschriebenen Meldungen an die Schweizerische Nationalbank nicht erstattet oder darin unwahre Angaben macht, wird mit Busse bis zu 5000 Franken bestraft.

2. Die Strafverfolgung verjährt in zwei Jahren.

Art. 50

¹ Wird eine Widerhandlung im Geschäftsbetrieb einer juristischen Person, einer Kollektiv- oder einer Kommanditgesellschaft oder einer Einzelfirma begangen, so finden die Strafbestimmungen auf diejenigen Personen Anwendung, die für sie gehandelt haben oder hätten handeln sollen.

B. Widerhandlungen in einem Geschäftsbetrieb

² Fällt nach den Umständen als Strafe nur eine Busse von nicht mehr als 2000 Franken in Betracht, so wird die juristische Person, die Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft oder die Einzelfirma als solche bestraft und von einer Verfolgung der nach Absatz 1 strafbaren Personen Umgang genommen.

Art. 51

¹ Verfolgung und Beurteilung der Vergehen obliegen den Kantonen.

C. Strafverfahren

² Die Urteile und Einstellungsbeschlüsse sind in vollständiger Ausfertigung unverzüglich der Bundesanwaltschaft zuhanden des Bundesrates mitzuteilen.

³ Verfolgung und Beurteilung der Übertretungen obliegen nach Massgabe des fünften Teils des Bundesgesetzes vom 15. Juni 1934¹⁾ über die Bundesstrafrechtspflege (Art. 321 ff.) dem Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartement.

Siebenter Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

Art. 52

¹ Unter Vorbehalt der nachfolgenden Ausnahmen finden die Bestimmungen dieses Gesetzes vom Zeitpunkt seines Inkrafttretens

A. Anwendung des Gesetzes auf die bestehenden Anlagefonds

¹⁾ BS 3, 303.

an auf die bereits bestehenden Fondsleitungen, Depotbanken und Anlagefonds Anwendung.

² Die Zusammensetzung der Anlagen und die Belastung der zum Anlagefonds gehörenden Sachen und Rechte sowie die Organisation, der Zweck und die eigenen Mittel der Fondsleitung und der Depotbank sind innert drei Jahren an dieses Gesetz anzupassen.

³ Personen und Gesellschaften, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes eine bewilligungspflichtig gewordene oder der behördlichen Anerkennung bedürftige Geschäftstätigkeit ausübten (Fondsleitungen, Depotbanken, sogenannte Treuhänder, Revisionsstellen), erwerben durch ihre Anmeldung an die Aufsichtsbehörde eine auf drei Jahre befristete Bewilligung zur Weiterführung der bisherigen Geschäftstätigkeit; diese Bewilligung gibt nicht das Recht, die Tätigkeit auf andere Anlagefonds auszudehnen.

⁴ Erfüllt die Fondsleitung oder die Depotbank bis zum Ablauf der Anpassungsfrist nicht die Vorschriften dieses Gesetzes über ihre Organisation und die eigenen Mittel, so sind ihre Anlagefonds von Gesetzes wegen aufgelöst und von ihnen ohne Verzug zu liquidieren.

Art. 53

B. Anpassung der Fonds- reglemente

¹ Mit Inkrafttreten des Gesetzes sind die ihm widersprechenden Bestimmungen der Fondsreglemente aufgehoben.

² Fondsleitungen und Depotbanken haben innert zwei Jahren seit Inkrafttreten des Gesetzes den Wortlaut ihrer Fondsreglemente dem neuen Recht anzupassen und der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung einzureichen.

³ Bis zur Genehmigung des Fondsreglements dürfen die Fondsleitungen im Rahmen der bisherigen Übung auch solche Massnahmen treffen, die nach neuem Recht nur auf Grund einer besonderen Vorschrift des Fondsreglements zulässig sind.

⁴ Für Änderungen der alten Fondsreglemente, die weder durch die Anpassung an das neue Recht notwendig werden, noch der bisherigen ständigen Geschäftsübung zum alten Fondsreglement entsprechen, behält die Aufsichtsbehörde den Entscheid des Richters gemäss Artikel 9, Absatz 3 und Artikel 10 vor.

⁵ Das genehmigte Fondsreglement ist im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in der im Fondsreglement vorgesehenen Form zu veröffentlichen und mit der nächsten Couponeinlösung allen Anlegern abzugeben; Anteilscheine mit dem aufgedruckten alten Fondsreglement dürfen weiterhin ausgegeben werden, wenn ein Stempelaufdruck auf das neue Fondsreglement hinweist und dieses dem Zeichner ausgehändigt wird.

Art. 54

¹ Auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes haben die bestehenden Fondsleitungen, Depotbanken und Revisionsstellen von Anlagefonds sich bei der Aufsichtsbehörde anzumelden und dabei alle von ihnen verwalteten oder kontrollierten Anlagefonds bekanntzugeben.

C. Anmeldung
an die Auf-
sichtsbehörde

² Sie haben binnen drei Monaten seit Inkrafttreten des Gesetzes ihre Statuten oder Gesellschaftsverträge mit Angaben über ihre Organisation, ihre Verwaltungsreglemente sowie die letzte genehmigte Jahresrechnung der Aufsichtsbehörde einzureichen.

³ Die Fondsleitungen haben gleichzeitig die Fondsreglemente, die Verträge mit der Depotbank oder Verwahrungsstelle sowie die Rechenschaftsberichte des letzten Rechnungsjahres der von ihnen verwalteten Anlagefonds einzureichen.

Art. 55

Bis zur Revision von Artikel 23 des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen kann der Bundesrat die Bankenkommission nach den Bedürfnissen einer wirksamen Aufsicht über die Anlagefonds erweitern.

D. Erweiterung
der Banken-
kommission

Art. 56

Der Bundesrat bestimmt den Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes.

E. Inkrafttreten

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds (Vom 23. November 1965)

In	Bundesblatt
Dans	Feuille fédérale
In	Foglio federale
Jahr	1965
Année	
Anno	
Band	3
Volume	
Volume	
Heft	49
Cahier	
Numero	
Geschäftsnummer	9299
Numéro d'affaire	
Numero dell'oggetto	
Datum	09.12.1965
Date	
Data	
Seite	258-357
Page	
Pagina	
Ref. No	10 043 098

Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert.

Le document a été digitalisé par les Archives Fédérales Suisses.

Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.