

Zur Liberalisierung des Fonds-Vertriebs Bedeutende Revision der Anlagefonds-Verordnung

Dr. iur. LL.M. Sandro Abegglen

Seit dem 1. Januar 2001 ist die revidierte Anlagefonds-Verordnung (AFV) in Kraft. Die Revision der AFV, die ergänzende Bestimmungen zum Bundesgesetz über die Anlagefonds (AFG) enthält, bringt für die Praxis bedeutsame Änderungen mit sich: Neben der Regelung der Zusammenlegung von Anlagefonds und der Zulassung des Pensionsgeschäfts räumen verschiedene Neuerungen mehr Freiheiten in der Verwaltung von Fondsvermögen ein. (Konkretisierende Bestimmungen dazu enthält die per 1. Mai 2001 in Kraft tretende total revidierte EBK-Verordnung.) Daneben - und diesem Punkt gilt hier die Aufmerksamkeit - wird mit der Revision der AFV der Vertrieb von Anlagefonds liberalisiert. Der in der Revision eingefügte Art. 1a AFV enthält neu nämlich eine spezielle Definition des Tatbestands «gewerbsmässiges Anbieten oder Vertreiben von Anlagefonds». Dies ist von zentraler Bedeutung, da Art. 22 und 45 AFG nur das gewerbsmässige Anbieten oder Vertreiben von Anlagefonds einer Bewilligungspflicht unterstellen. Allerdings bedarf die neue Verordnungsbestimmung nach Ansicht des Autors näherer Konkretisierung durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK).

Regulatorischer Hintergrund

[Rz 1] Das Anlagefondsgeschäft gehört zusammen mit dem Bank- und dem Effektenhandelsgeschäft zu den Kernbereichen der Finanzmarktregulierung. Zum Schutz der Anleger unterliegt es der Bewilligungspflicht und der Aufsicht durch die EBK. Für jeden, der für den Schweizer Markt vorgesehene Kollektivanlagevehikel anbietet, stellen sich zwei entscheidende Fragen. Ist das Produkt überhaupt ein Anlagefonds im Sinne des schweizerischen Rechts? Falls ja, bedarf der Vertrieb dieses Produkts einer Bewilligung? Dabei ist zwischen «schweizerischen» und «ausländischen» Anlagefonds zu unterscheiden. Schweizerische Anlagefonds sind Vermögen, die auf Grund öffentlicher Werbung von den Anlegern aufgebracht werden. Um kollektive Anlagevehikel unabhängig von ihrer juristischen Ausgestaltung erfassen zu können, wenn sie in der Schweiz (oder von der Schweiz aus) angeboten werden, sind ausländische Fonds wesentlich breiter definiert. Ohne hier auf Details einzugehen, gelten als ausländische Fonds deshalb nicht nur Vermögen, die auf vertraglicher Basis verwaltet werden, sondern vor allem auch Gesellschaften im Ausland, deren Zweck die kollektive Kapitalanlage ist.

Die wichtigsten Neuerungen

[Rz 2] Der neue Art. 1a AFV legt fest, dass «gewerbsmässiges Anbieten oder Vertreiben von Anteilen von Anlagefonds» nur vorliegt, wenn für die Anlagefonds öffentlich geworben wird. Promotoren ausländischer Fondsanteile können nun z. B. besonders vermögende Privatpersonen ansprechen, ohne dadurch einer Bewilligungspflicht zu unterliegen, sofern dies ohne öffentliche Werbung geschieht. Als öffentlich gilt dabei (zwecks Anlegerschutz vom Gesetz wiederum sehr breit definiert) jede Werbung, die sich nicht bloss an einen eng umschriebenen Personenkreis richtet. Dieser ist in erster Linie qualitativ zu bestimmen, nämlich durch die Art der Beziehung zum Anleger bzw. der zur Auswahl der anzusprechenden Anleger verwendeten Kriterien. Neu ist etwa das Ansprechen von Kunden gestattet, zu welchen man eine bereits bestehende Beziehung hat, oder die Ansprache anlässlich von Road-Shows mit handverlesenen Teilnehmern. Die Neuerung bringt auch eine Erleichterung bei der Einführung neuer Produkte, die zum öffentlichen Vertrieb vorgesehen sind und deshalb im Bewilligungsverfahren stehen, indem diese schon vor Erhalt der Bewilligung ausgewählten Anlegern angeboten werden können. Auch der Vertrieb via Internet ist nun ohne Bewilligung möglich, sofern dies nicht öffentlich geschieht. Zudem fällt jedes Anbieten an maximal zwanzig Anleger nicht unter den Begriff der öffentlichen Werbung (analog Art. 3a Abs. 2 Bankenverordnung).

Auswirkungen

[Rz 3] Die Revision bringt mithin eine wesentliche Liberalisierung, die sich faktisch vor allem beim Vertrieb ausländischer Anlagefonds auswirken dürfte: Art. 45 Abs. 1 AFG, welcher Angebot und Vertrieb von ausländischen Fondsanteilen der Bewilligungspflicht unterstellt, führte vor der Revision zu einer extrem weitreichenden und deshalb zu Recht oft kritisierten Unterstellungspflicht. Denn die Legaldefinition ausländischer Fondsvehikel stellt nicht darauf

ab, ob für die Anlagegelder öffentlich geworben wird. Dies bedeutete, dass jeder professionelle Vertrieb von ausländischen Fondsanteilen in der Schweiz oder von der Schweiz aus grundsätzlich einer Bewilligung bedurfte (spezifische Ausnahmen vorbehalten). Die Gewerbsmässigkeit lag bei Finanzdienstleistern natürlich stets vor. Zwar wurde diese auch im Vergleich mit ausländischen Vorschriften strenge Regulierung bereits durch den 1997 eingeführten Abs. 4 von Art. 2 AFV gemildert (Vertrieb an institutionelle Anleger). Nicht unter diese wichtige Ausnahme fielen jedoch etwa Angebote an sehr vermögende Privatanleger, da diese nicht als Institutionelle im Sinne des Gesetzes gelten. Diese Ausnahmebestimmung ist auf Grund der hier besprochenen Revision irrelevant geworden und deshalb per 1. Januar 2001 aufgehoben worden. Für den Vertrieb schweizerischer Anlagefonds bringt die Revision die gleichen Änderungen mit sich, indem der neue Art. 1a AFV explizit auch auf Art. 22 AFG verweist, welcher den gewerbsmässigen Vertrieb von Anteilen eines schweizerischen Anlagefonds der Bewilligungspflicht unterstellt.

[Rz 4] Insgesamt ist die Neuerung sachlich gerechtfertigt und zu begrüßen. Sinnvoll verstandener Zweck des AFG ist der Schutz von schutzbedürftigen Anlegern. Dass die neue Bewilligungsfreiheit nichtöffentlichen Vertrieb voraussetzt, wird in der Praxis weitgehend ausschliessen, dass (schutzbedürftigen) Retailkunden nicht regulierte Produkte angeboten werden. Denn ohne öffentliche Werbung im Sinne des Gesetzes kann dieses Massensegment gar nicht wirtschaftlich bearbeitet werden. Auf Grund seiner höheren Akquisitionskosten pro Anleger wird sich der neu bewilligungsfreie nichtöffentliche Vertrieb auf Investoren beschränken, die bedeutende Anlagen tätigen. Solche Anleger sind üblicherweise sachkundig bzw. sachkundig beraten. - Die nun beseitigte Rechtslage führte weiter teilweise dazu, dass die renommierten Finanzintermediäre sich gemäss dem Buchstaben des Gesetzes verhielten, während ihre weniger reputationssensitiven Konkurrenten auf Grund des geringen Risikos, «entdeckt» zu werden, es diesbezüglich nicht immer ganz genau nehmen mussten. In diesem Sinn ist die Revision auch Ausdruck des Anerkennens von Grenzen aufsichtsrechtlicher Möglichkeiten und damit von regulatorischer Ehrlichkeit. Zudem dürfte die Neuerung die EBK auch von oft komplexen Anfragen bezüglich Bewilligungspflicht und -möglichkeit von ausländischen Produkten entlasten, da solche Vehikel, ohne dass ihre Natur geprüft werden müsste, immerhin nichtöffentlich bewilligungsfrei angeboten werden können. Schliesslich ist die Beseitigung des Anknüpfens an die «Gewerbsmässigkeit» (eine helvetische Besonderheit) europakompatibel und vor dem Hintergrund der Liberalisierungsbestrebungen konkurrierender Finanzplätze gerade auch für den Private-Banking-Standort Schweiz wichtig.

[Rz 5] Damit die Liberalisierung greifen kann, ist allerdings mehr Rechtssicherheit notwendig. Denn abgesehen von offensichtlichen Fällen, etwa bei Reklame in Medien, ist es mangels konkreter Leitlinien für einen Anbieter schwierig zu bestimmen, ob er sich noch nicht im Bereich der öffentlichen Werbung bewegt. Die EBK ist deshalb aufgerufen, mittels eines Rundschreibens Klarheit bezüglich der Kriterien zu schaffen. Dies gilt umso mehr, als die griffige Ausnahmebestimmung für den Vertrieb an institutionelle Anleger nun aus der Verordnung gestrichen wurde, obwohl sie materiell ohne Zweifel weiterhin besteht (und zwar ohne quantitative Einschränkungen). Dabei versteht sich, dass die Liberalisierungsabsicht des Verordnungsgebers nur bei einer relativ engen Konkretisierung des Begriffs der öffentlichen Werbung auch zu einer tatsächlichen Liberalisierung in der Praxis führen wird.

Der Autor ist Rechtsanwalt in Zürich und arbeitet zurzeit an einem bank- und kapitalmarktrechtlichen Forschungsprojekt am Institut für Bankrecht der Universität Bern.

Rechtsgebiet Bankrecht
Erschienen in Jusletter 30. April 2001
Zitiervorschlag Sandro Abegglen, Zur Liberalisierung des Fonds-Vertriebs, in: Jusletter 30. April 2001 [Rz]