Urteilskopf

98 Ib 42

8. Auszug aus dem Urteil vom 11. Februar 1972 i.S. Montim Verwaltungsgesellschaft, Helene Wili-Franck und Mitbeteiligte gegen Eidg. Bankenkommission.
Regeste (de):
Bundesgesetz über die Anlagefonds (AFG) und Vollziehungsverordnung (AFV); Auflösung eines den Anlagefonds ähnlichen Sondervermögens von Gesetzes wegen und Anordnung der Liquidation.

Auch ein Sondervermögen mit relativ kurzer Laufzeit der Investition kann unter Art. 1 Abs. 2 AFG und Art. 5 Abs. 1 AFV fallen; Gesetzmässigkeit des Art. 5 Abs. 1 AFV.

Einer Aktiengesellschaft, die das nach Art. 3 AFG auszuweisende Grundkapital nicht mehr in entsprechenden Aktiven besitzt, kann die Bewilligung zur Fondsleitung nicht erteilt werden.

Ob die Aufsichtsbehörde mit Rücksicht auf die besondere Natur eines Sondervermögens Abweichungen vom AFG - namentlich von den Art. 3 und 4 sowie 53 Abs. 4 - zulassen soll, ist Ermessensfrage (Art. 5 Abs. 2 AFV).

Regeste (fr):
Loi fédérale sur les fonds de placement (LFP) et ordonnance d'exécution (OFP); dissolution par l'effet de la loi d'un fonds assimilable à un fonds de placement et décision ordonnant sa liquidation.

Un fonds dont les avoirs sont placés à terme relativement court peut aussi tomber sous le coup des art. 1er al. 2 LFP et 5 al. 1 OFP; légalité de l'art. 5 al. 1 OFP.

Une société anonyme qui ne possède plus les actifs correspondant au capital social requis en vertu de l'art. 3 LFP ne peut obtenir l'autorisation d'administrer un fonds.

Le point de savoir si l'autorité de surveillance doit, vu la nature particulière d'un fonds assimilable à un fonds de placement, consentir des dérogations à la LFP - notamment à ses art. 3, 4 et 53 al. 4 - est une question d'appréciation (art. 5 al. 2 OFP).

Regesto (it):
Legge federale sui fondi d'investimento (LFI) e ordinanza d'esecuzione (OFI); scioglimento, per effetto della legge, d'un fondo assimilabile ad un fondo d'investimento e decisione che ordina la sua liquidazione.

Un fondo i cui averi sono investiti a termine relativamente breve può pure ricadere negli art. 1 cpv. 2 LFI e 5 cpv. 1 OFI; legalità dell'art. 5 cpv. 1 OFI.

Una società anonima che non possiede più gli attivi corrispondenti al capitale sociale richiesto giusta l'art. 3 LFI non può ottenere l'autorizzazione di amministrare un fondo.

Il quesito di sapere se l'autorità di vigilanza deve, data la natura particolare di un fondo assimilabile a un fondo d'investimento, consentire deroghe alla LFI - segnatamente ai suoi art. 3, 4 e 53 cpv. 4 - attiene all'apprezzamento (art. 5 cpv. 2 OFI).

Sachverhalt ab Seite 43

BGE 98 Ib 42 S. 43

Die Montim Verwaltungsgesellschaft (nachfolgend "Montim") wurde am 8. Januar 1958 als Aktiengesellschaft mit einem voll einbezahlten Aktienkapital von Fr. 300 000.– gegründet. Ursprünglicher Zweck der Gesellschaft war "die Gründung und Verwaltung von Investment-Trusts, insbesondere aber die Ausgabe von Trust-Zertifikaten in Verbindung mit kanadischen und schweizerischen Banken und Treuhandgesellschaften über Landparzellen in Greater Montreal (Canada)". Aufgrund einer Statutenänderung vom 19. Dezember 1969 bezweckt sie nunmehr generell die Verwaltung von Anlagefonds; jeder Hinweis auf die Anlagen in Kanada in den Statuten ist weggefallen. Am 10. Januar 1958 erliessen die Montim als Fondsleitung und die Investment Bank Zürich als Treuhänderin eine "Verwaltungsordnung des Montreal-Immobil-Anlagefonds für Grundbesitz in Montreal, Canada". Entsprechend dieser Verwaltungsordnung wurden zwischen dem März 1958 und dem 1. Mai 1959 fünf Serien von "Landzertifikaten - Certificats de Lot de Terrain" ausgegeben. Die Serien haben eine unterschiedliche deutlich aufgedruckte Laufdauer (1962 bis 1966) und einen unterschiedlichen Ausgabepreis ($2 bis 2.32 je m2). Die Liquidation des Fonds wird in den Ziffern 6 und 7 der Verwaltungsordnung im einzelnen geregelt. Nach dem Inkrafttreten des AFG am 1. Februar 1967 meldeten sich die Montim als Fondsleitung und die Investment Bank Zürich als Depotbank bei der Eidg. Bankenkommission an (Art. 55 AFG). Am 29. Juni 1967 wurde das Aktienkapital der Montim auf Fr. 500 000.– erhöht; die neu ausgegebenen Inhaberaktien wurden durch Verrechnung mit Forderungen der Aktionäre gegen die Gesellschaft liberiert. Die Eidg. Bankenkommission nahm mit Entscheid vom 29. Juni 1967 an, die in Montreal angelegten Vermögen der Zertifikatsinhaber seien kein Anlagefonds im Sinne von Art. 2 Abs. 1 AFG, weil sie nicht nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet würden; es handle sich vielmehr um den "Anlagefonds ähnliche Sondervermögen" im Sinne von Art. 5 AFV. In der Folge wurde die Verwaltungsordnung (Fondsreglement) gemäss Art. 54 AFG dem neuen Recht angepasst.

BGE 98 Ib 42 S. 44

Am 1. April 1968 richtete die Eidg. Bankenkommission ein Zirkular an die Fondsleitungen, in dem sie darauf hinwies, dass die Erleichterungen der Übergangszeit nach dem Inkrafttreten des AFG teils am 31. Januar 1969, teils am 31. Januar 1970 dahinfallen (Art. 53 und 54 AFG). Alle Fondsleitungen müssten deshalb bis zu jenem Zeitpunkt die gesetzlichen Anforderungen gemäss Art. 3 und 4 AFG (Organisation, Mindestkapital, eigene Mittel) voll erfüllen. Sämtliche provisorischen Bewilligungen zur Fondsleitung würden am 31. Januar 1970 dahinfallen. Die Fondsleitungen hätten deshalb vor diesem Datum um eine definitive Bewilligung nachzusuchen. Am 5. November 1969 schrieb die Eidg. Bankenkommission der Montim, sie werde in den ersten Tagen des Monats Februar 1970 festzustellen haben, ob die Adressatin bis Freitag, den 30. Januar 1970, hinsichtlich Gegenstand und Zweck der Gesellschaft, Grundkapital und eigene Mittel sich den Vorschriften des AFG angepasst habe, ob ihr demzufolge die definitive Bewilligung zur Leitung von Anlagefonds erteilt werden könne, oder ob - bei negativer Feststellung - die von ihr verwalteten Anlagefonds von Gesetzes wegen aufgelöst und deshalb ohne Verzug von ihr zu liquidieren seien (Art. 53 Abs. 4 AFG). Gleichzeitig wurde die Montim aufgefordert, innert dieser nicht mehr erstreckbaren Frist neben einem Handelsregisterauszug, einer Jahresbilanz oder Zwischenbilanz gemäss Art. 9 AFV und einem Revisionsbericht eine "begründete Erklärung" beizubringen, dass nach ihrer Ansicht die Voraussetzungen für die Erteilung der definitiven Betriebsbewilligung erfüllt seien. Daraufhin erhöhte die Montim an einer ausserordentlichen Generalversammlung vom 30. Januar 1970 ihr Grundkapital von Fr. 500 000.– auf Fr. 1000 000.– durch einfache Erhöhung des Nennwertes der 1000 Aktien ohne Kapitaleinzahlung und ersuchte am 31. Januar 1970 um die definitive Erteilung der Bewilligung zur Fondsleitung. Mit Verfügung vom 4. März 1970 stellte die Eidg. Bankenkommission (Kammer für Anlagefonds) fest, dass die Montim den gesetzlichen Anforderungen nicht genüge, da sie ihre eigenen Mittel nicht innert gesetzlicher Frist dem AFG angepasst habe. Sie verweigerte ihr daher die nachgesuchte Bewilligung und stellte fest, dass demzufolge die anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen Montreal-Immobil Serien I-V aufge-

löst seien und dass die Montim verpflichtet werde, diese Sondervermögen

BGE 98 Ib 42 S. 45

ohne Verzug zu liquidieren. Diesen Entscheid fochten sowohl die Montim als auch Frau Helene Wili-Franck und die Dellanonna Stiftung, Zug, mit Verwaltungsgerichtsbeschwerde an. Sie verlangten die Aufhebung der angefochtenen Verfügung. Das Bundesgericht hob mit Urteil vom 19. Februar 1971 (BGE 97 I 91) den Entscheid der Eidg. Bankenkommission wegen formeller Rechtsverweigerung auf. Am 6. Juli 1971 fällte die Eidg. Bankenkommission einen neuen Entscheid, der sich inhaltlich weitgehend mit dem früheren deckt. Gegen diesen Entscheid erheben die Montim sowie zahlreiche Anleger Verwaltungsgerichtsbeschwerde. Die Montim nimmt im wesentlichen ihre früheren Argumente wieder auf. Sie beantragt, es sei ihr die Bewilligung zur Leitung der Montim Anlagefonds definitiv zu erteilen; eventuell sei ihr eine Nachfrist von 30 Tagen anzusetzen, um die gesetzlichen Bedingungen zu erfüllen, die das Bundesgericht aufstellen werde, und festzuhalten, dass es nur dann zur Auflösung der Sondervermögen kommen müsse, wenn dieser Termin nicht innegehalten werde. Die Anleger verlangen, es sei die angefochtene Verfügung aufzuheben und festzustellen, dass das AFG nicht auf die Montreal-Immobil Serien I-V beziehungsweise die Montim-Verwaltungsgesellschaft anwendbar ist; eventuell sei die Sache an die Eidg. Bankenkommission zu neuer Beurteilung zurückzuweisen mit der Weisung, in Anwendung von Art. 5 Abs. 2 AFV die nachgesuchte Bewilligung zur Führung der Geschäfte eines Anlagefonds im Sinne von Art. 3 Abs. 1 AFG zu erteilen; im Falle der Gutheissung der Beschwerde sei das Urteil im Schweizerischen Handelsamtsblatt zu publizieren. Die Eidg. Bankenkommission beantragt die Abweisung der Beschwerden, soweit darauf einzutreten sei.

Erwägungen

Das Bundesgericht zieht in Erwägung:

1. Art. 53 Abs. 4 AFG bestimmt:
"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." Die Beschwerde richtet sich dagegen, dass die Eidg. Bankenkommission diese Bestimmung auf die Montim angewandt und

BGE 98 Ib 42 S. 46

sich geweigert hat, einen Aufschub der Liquidation der Sondervermögen zu bewilligen. Sowohl die Leitung der Montim als auch eine Anzahl Anleger bestreiten, dass die Voraussetzungen für die Anwendung dieser Bestimmung erfüllt und dementsprechend die von der Montim verwalteten Sondervermögen aufzulösen seien. Sie machen geltend, die unverzügliche Liquidation liege keineswegs im Interesse der Anleger. Der Schutzverband für Wertpapier- und Investmentsparen schliesst sich mit seiner Eingabe den Begehren der Montim an.

2. (Prozessuales.)

3. Die Beschwerdeführer und die Eidg. Bankenkommission sind darüber einig, dass der Montreal-Immobil-Anlagefonds - trotz dieser Bezeichnung auf den von der Montim ausgegebenen "Landzertifikaten" - kein Anlagefonds im Sinne von Art. 1 Abs. 1 und Art. 2 Abs. 1 AFG ist. Es fehlte von allem Anfang an das wesentliche Merkmal, dass das Vermögen "nach dem Grundsatz der Risikoverteilung" angelegt und verwaltet werden sollte. Streitig ist, ob es sich um ein "anlagefonds-ähnliches Sondervermögen" im Sinne von Art. 1 Abs. 2 AFG handelt. Derartige Sondervermögen sind vom Bundesrat in Art. 5 Abs. 1 AFV dem Gesetz unterstellt worden; doch kann die Aufsichtsbehörde mit Rücksicht auf die besondere Natur solcher Vermögen Abweichungen vom Gesetz und von der Verordnung zulassen (Art. 5 Abs. 2 AFV). Nach Art. 5 Abs. 1 AFV liegt ein anlagefondsähnliches Sondervermögen vor, wenn das Vermögen vertragsgemäss nicht nach dem Grundsatz der Risikoverteilung angelegt wird, im übrigen aber der Definition des Art. 2 Abs. 1 AFG entspricht. Es muss sich mithin um ein Vermögen handeln, das auf Grund öffentlicher Werbung von den Anlegern zum Zwecke der gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung für Rechnung der Anleger verwaltet wird. Dieser Umschreibung entspricht das Vermögen des Montreal-Immobil-Fonds. Die Eidg. Bankenkommission hat dementsprechend bereits in ihrem nicht angefochtenen Entscheid vom 29. Juni 1967 die Montim und die von ihr verwalteten Sondervermögen dem AFG unterworfen. Dies schliesst nun freilich nicht aus, dass jedenfalls die Anleger im vorliegenden Verfahren die Frage des Geltungsbereiches des AFG erneut aufwerfen können. Sie bestreiten dessen Anwendbarkeit unter Hinweis auf die Expertise von Prof. Willeke und mit der Begründung, es fehle das

Element der gemeinschaftlichen Kapitalanlage. Den Anlegern sei bewusst gewesen, dass sie sich an einem einmaligen kollektiven Preisdifferenzgeschäft beteiligten, an einer einmaligen kollektiven Spekulation. Richtig ist, dass in anderen Gebieten des Bundesrechts Spekulation und Kapitalanlage unterschieden werden (vgl. Art. 19 EGG; BGE 83 I 313). Kollektive Kapitalanlagen und kollektive Spekulationen bzw. kollektive Preisdifferenzgeschäfte sind jedoch keine Gegensätze; diese sind lediglich Spezialfälle der ersten, wobei das Hauptgewicht auf dem kollektiven Element der Geschäfte liegt. Jede Spekulation - über Börsentermingeschäfte hinaus - verlangt eine Investition von Mitteln, eine Kapitalanlage; nur hofft der Anleger, sein Geld bloss relativ kurzfristig investieren zu müssen. Der Umstand, dass den Anlegern des Montreal-Immobil-Fonds eine relativ kurze "Laufzeit der Investition" in Aussicht gestellt wurde, schliesst somit keineswegs das Bestehen einer kollektiven Kapitalanlage aufgrund öffentlicher Werbung aus. Hinzukommt, dass nach dem nunmehr geltenden Fondsreglement der Serien I-III die Dauer des Fonds völlig unbestimmt ist. Die in Frage stehenden Sondervermögen fallen demnach unter die Bestimmungen der Art. 1 Abs. 2 AFG und Art. 5 Abs. 1 AFV. Fehl geht das Argument der Montim, der Bundesrat habe in Art. 5 Abs. 1 AFV die ihm durch Art. 1 Abs. 1 AFG eingeräumte Kompetenz überschritten; die "anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen" fielen nur dann unter das Gesetz, wenn sie nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet würden. Der Begriff "den Anlagefonds ähnliche Sondervermögen" des Art. 1 Abs. 2 AFG ist nämlich ein unbestimmter Rechtsbegriff. Der Bundesrat musste ihn im Hinblick auf die Zielsetzungen des AFG als Schutzgesetz auslegen (vgl. A. METZGER, Die Stellung des Sachwalters nach dem AFG, Diss. Zürich 1971, S. 2; H.-J. HÄFLIGER, Die Auflösung des Kollektivanlagevertrages, Diss. Zürich 1969, S. 11 f.). Wenn der Bundesrat annahm, Sondervermögen, bei deren Anlage nicht auf die Risikoverteilung gesehen werde, die im übrigen aber der Definition des Art. 1 Abs. 2 AFG entsprächen, seien den Anlagefonds ähnlich, hielt er sich im Rahmen einer durchaus vertretbaren Auslegung des Art. 1 Abs. 2 AFG. Denn auch die durch öffentliche Werbung gewonnenen Anleger solcher Sondervermögen bedürfen des polizeilichen Schutzes, selbst wenn diese Sondervermögen

nicht "Anlagefonds" genannt werden dürfen (Art. 2 Abs. 2 AFG; BGE 93 I 480; Urteil vom 6. März 1970 i.S. Ring Hotel Verwaltungs-AG; auch Botschaft zum AFG, BBl 1965 III 315).

4. Um die Bewilligung zur Weiterführung der Fondsleitung zu erhalten, muss die Montim nach den massgeblichen Bestimmungen des AFG drei Bedingungen erfüllen: Der ausschliessliche Zweck der Montim hat die Leitung von Anlagefonds zu sein (Art. 3 Abs. 2 AFG); ferner hat sie ein mindestens zur Hälfte einbezahltes Grundkapital von 1 Mio Franken aufzuweisen (Art. 3 Abs. 3 AFG); schliesslich müssen die eigenen Mittel der Fondsleitung - nach Abzug des Betrages, der in Anteilscheinen angelegt ist, welche die Fondsleitung selbst ausgegeben hat - mindestens 1% des Anlagefondsvermögens erreichen (Art. 4 AFG und Art. 7 AFV). Die Montim erfüllt unbestrittenerwassen die erste der drei Bedingungen. Zu prüfen ist, wie weit die Leitung der Sondervermögen das einbezahlte Grundkapital in eigenen Anteilscheinen anlegen darf und ob der Anspruch auf Bewilligungserteilung auch dann noch besteht, wenn zwar in der Vergangenheit das minimale Grundkapital einbezahlt wurde, dieses aber im Zeitpunkt der Anmeldung nicht mehr vollumfänglich vorhanden ist. Nach Art. 4 Abs. 2 AFG darf die Fondsleitung die vorgeschriebenen eigenen Mittel nicht in Anteilscheinen anlegen, die sie selber ausgegeben hat. Die Entstehungsgeschichte dieser Bestimmung zeigt, dass sich der Gesetzgeber der grossen Bedeutung eines vollgedeckten, nicht in Anteilscheinen angelegten Grundkapitals als Garantiekapital für die Anleger bewusst war (vgl. StenBull 1966 StR, S. 157 ff.). Aus seinen Beratungen muss der Schluss gezogen werden, dass die "vorgeschriebenen eigenen Mittel", die nicht in eigenen Anteilscheinen angelegt werden dürfen, durch zwei Mindestgrenzen bestimmt werden: einerseits müssen sie das vorgeschriebene Grundkapital decken, anderseits müssen sie mindestens 1% des Anlagevermögens erreichen. Nimmt man mit den Beschwerdeführern an, die eigenen, nicht in Anteilscheinen angelegten Mittel der Leitung der Montim erreichten Fr. 169 187.65 (Fr. 500 000.– abzüglich Verlustvortrag Fr. 195 470.70 und Wert eigener Anteilscheine Fr. 135 341.65), so erreichen sie zwar 1% des Fondsvermögens; sie decken jedoch keineswegs das einbezahlte Mindest-Stammkapital, das nach dem klaren Willen des Gesetzgebers nicht einmal kurzfristig in Anteilscheinen soll angelegt werden können

(Art. 4 Abs. 2 AFG). Eine derartige Anlage von eigenen Mitteln in eigenen Anteilscheinen wäre nur zulässig, wenn die Gesellschaft über Reserven oder über ein durch Aktien gedecktes, das vorgeschriebene Mindestkapital übersteigendes Grundkapital verfügen würde. Da der Gesetzgeber nicht gestatten wollte, dass das gesetzliche Mindestkapital in eigenen Anteilscheinen angelegt werden kann, so folgt daraus a fortiori, dass es nicht angeht, einer Aktiengesellschaft eine Bewilligung zur Fondsleitung zu erteilen, die das nach Art. 3 AFG auszuweisende Grundkapital gar nicht mehr in entsprechenden Aktiven besitzt, sondern es teilweise verloren hat. Der blosse Umstand, dass die Aktionäre in der Vergangenheit ein bestimmtes Aktienkapital einbezahlt haben, das als solches in den Statuten und im Handelsregister ausgewiesen ist, bedeutet noch keinerlei Garantie für die Anleger. Die Montim hätte deshalb die Bewilligung zur Fondsleitung nur erhalten können, wenn sie per 31. Januar 1970 ein einbezahltes Aktienkapital von Fr. 500 000.– ausgewiesen hätte, das voll durch richtig bewertete Aktiven - und zwar andere als eigene Anteilscheine - gedeckt gewesen wäre. Dies hat sie nicht getan. Die Eidg. Bankenkommission hat ihr deshalb zu Recht die definitive Bewilligung zur Fondsleitung nicht erteilt. Gleichzeitig mit der Unterstellung der anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen unter das AFG hat der Bundesrat der Aufsichtsbehörde die Kompetenz eingeräumt, "mit Rücksicht auf die besondere Natur solcher Vermögen" Abweichungen vom Gesetz und von der Verordnung zuzulassen (Art. 5 Abs. 2 AFV). Welche Abweichungen zugelassen werden sollen, liegt im Ermessen der Eidg. Bankenkommission. Diese weist darauf hin, dass der Montim bei der Genehmigung des Fondsreglementes solche Abweichungen zugestanden wurden, hält jedoch dafür, es rechtfertige sich nicht, bei derartigen Sondervermögen ohne Risikoverteilung die gesetzlichen An-

forderungen an die Verwalter (Art. 3 und 4 AFG) zu mildern. Dem ist beizupflichten. Die in den Art. 3 und 4 AFG geforderten kapitalmässigen Bedingungen (Grundkapital und eigene Mittel) sind Voraussetzungen für die Geschäftstätigkeit der Fondsleitung (Art. 44 AFG). Sie bezwecken, den Anlegern einen gewissen Schutz zu bieten, wenn die Fondsleitung ihre Pflichten verletzt und wenn Schadenersatzansprüche gegen die Fondsleitung geltend gemacht werden müssen. Es gelingt nämlich unter Umständen im Zeitpunkt

der Gefährdung der Rechte der Anleger nicht mehr, von der Fondsleitung oder der Depotbank Sicherstellungen in ausreichender Höhe zu verlangen, auch wenn sie von der Aufsichtsbehörde verfügt werden (Art. 43 Abs. 2 AFG; BGE 96 I 81; auch METZGER, S. 40 und 43 ff.). Wenn die Eidg. Bankenkommission hinsichtlich der Vorschriften der Art. 3 und 4 AFG die gleichen Anforderungen an die Montim stellte wie an die Leiter von Anlagefonds, kann ihr weder Ermessensüberschreitung noch Ermessensmissbrauch vorgeworfen werden.

5. Hat die Eidg. Bankenkommission der Montim zu Recht die definitive Bewilligung zur Leitung der anlagefondsähnlichen Sondervermögen verweigert, so treten die Rechtswirkungen des Art. 53 Abs. 4 AFG ein: Die Sondervermögen sind von Gesetzes wegen aufgelöst und die Leitung ist verpflichtet, dieselben "unverzüglich" zu liquidieren, sofern die Eidg. Bankenkommission diesbezüglich nicht gestützt auf Art. 5 Abs. 2 AFV eine Ausnahmebewilligung gewährt. Sowohl die Montim als auch die beschwerdeführenden Anleger stellen gestützt auf Art. 5 Abs. 2 AFV den Eventualantrag, es sei der Vermögensleitung eine 30tägige Frist anzusetzen, um die gesetzlichen Bedingungen, wie sie vom Bundesgericht umschrieben werden, zu erfüllen - mit der Wirkung, dass bei Wahrung der Nachfrist die Sondervermögen nicht aufgelöst werden müssen. Der Gesetzgeber wollte mit den Übergangsbestimmungen des AFG, namentlich mit Art. 53 Abs. 4, klare Verhältnisse schaffen. Alle Leitungen von Anlagefonds und anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen hatten hinreichend Zeit, sich Klarheit darüber zu verschaffen, welche Bedingungen sie hinsichtlich Organisation und eigener Mittel (Art. 3 und 4 AFG) zu erfüllen hatten, um die definitive Bewilligung zu erhalten. Die Montim wusste spätestens aufgrund des Schreibens vom 5. November 1969, was von ihr erwartet wurde. Wenn sie glaubte, die Eidg. Bankenkommission lege das AFG falsch aus, hätte sie sofort eine Feststellungsverfügung (Art. 25 VwG) verlangen und dieselbe fristgerecht beim Bundesgericht anfechten können. Dies hat sie nicht getan; vielmehr hat sie bis zum letzten Tag vor Fristablauf gewartet, um eine beschränkte, aber völlig ungenügende Anpassung ihrer eigenen Mittel an das neue Recht vorzunehmen. Sie befand sich diesbezüglich in keiner anderen Lage als irgendeine Leitung eines Anlagefonds, die ihre Organisation und ihre eigenen Mittel dem neuen Recht anpassen musste.

Es bestand demnach auch kein Anlass, der Montim wegen der besonderen Natur des von ihr verwalteten Sondervermögens eine Ausnahme zuzugestehen. Weil die Leitung der Montim die Anpassungsfrist versäumt hatte, musste die Eidg. Bankenkommission feststellen, dass die anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen mit dem Inkrafttreten des neuen Gesetzes aufgelöst sind und liquidiert werden müssen. Freilich deutet das Eventualbegehren der Montim darauf hin, dass sie sich im Falle der Ansetzung einer Nachfrist bemühen würde, ihre eigenen Mittel den Vorschriften des Gesetzes anzupassen, um ihre Tätigkeit weiterführen zu können. Das vermag ihr jedoch nicht zu helfen. Es bestand für die Eidg. Bankenkommission keine Rechtspflicht, eine Nachfrist zu gewähren, ja es ist überhaupt fraglich, ob eine Fristerstreckung zulässig gewesen wäre. Die Eidg. Bankenkommission durfte überdies insbesondere mit in Betracht ziehen, dass nach den ursprünglichen Vertragsbedingungen in den "Landzertifikaten" die Transaktion längst hätte abgeschlossen sein sollen. Die Überführung der Sondervermögen in das Liquidationsstadium entspricht deshalb durchaus der ursprünglichen Zwecksetzung der kollektiven Kapitalanlage.

Es kann sich demnach lediglich fragen, ob die Eidg. Bankenkommission ihr Ermessen insofern über-, unterschritten oder missbraucht hat, als sie in Anwendung von Art. 53 Abs. 4 AFG die unverzügliche Liquidation der Sondervermögen verlangt und eine diesbezügliche Ausnahmebehandlung der Montim nach Art. 5 Abs. 2 AFV verweigert. Diese Frage ist zu verneinen. Mit der Auflösung der Sondervermögen "von Gesetzes wegen" ist nur deren Liquidation rechtlich eingeleitet; die bisherige provisorische Vermögensleitung wird Liquidator; sie erhält einen neuen, vom bisherigen Fondsreglement gegebenenfalls abweichenden Auftrag. Bei den gewöhnlichen Anlagefonds geht der Gesetzgeber davon aus, es liege im Interesse der Anleger, wenn die Sondervermögen unverzüglich liquidiert werden, damit es möglichst bald zur Verteilung des Liquidationsergebnisses nach Art. 30 Abs. 2 AFG kommt. Diese Vermutung des Gesetzgebers trifft im allgemeinen zu; dies deshalb, weil die gewöhnlichen Anlagefonds nach dem Prinzip der Risikoverteilung angelegt sind, so dass in der Regel ein Zuwarten mit der Auflösung die Stellung der Anleger nicht verbessern wird. Wenn jedoch die Mittel eines anlagefonds-ähnlichen Sondervermögens in

einem einzigen grossen Vermögensobjekt, insbesondere in einer einheitlichen grossen Landparzelle investiert sind, kann gegebenenfalls die unverzügliche Veräusserung an Dritte nur mit grossen Verlusten für die Anleger vorgenommen werden, während bei einem gewissen Zuwarten ein wesentlich besseres Ergebnis erhofft werden kann. Ob ein solcher Fall vorliegt, ist Ermessensfrage. Die Eidg. Bankenkommission geht daher, wenn sie die Gewährung einer Ausnahmebewilligung im vorliegenden Fall verweigert, zu Recht davon aus, dass es ihrem Ermessen anheimgestellt ist, wann sie gestützt auf die Kannvorschrift des Art. 5 Abs. 2 AFV eine Ausnahme vom Gesetz zulassen will. Sie hat im angefochtenen Entscheid im einzelnen dargelegt, wann die Statuierung einer Ausnahme vom Gebot der unverzüglichen Liquidation rechtlich möglich ist und praktisch gerechtfertigt erscheint. Anhand dieser Kriterien hat sie begründet, warum sie im vorliegenden Fall ein Abweichen von der Regel des Art. 53 Abs. 4 AFG verweigert. Ihre Begründung hält stich; namentlich kann ihr, wenn sie sich dabei mehr von rechtlichen denn von weniger bestimmten wirtschaftlichen Überlegungen leiten liess, nicht vorgeworfen werden, sie habe von der Möglichkeit der Wahl zwischen sachlich gerechtfertigten Zwecken keinen pflichtgemässen Gebrauch gemacht. Anderseits ist den Akten hinsichtlich der Zukunftsaussichten für die Verwertung des Landbesitzes in Greater Montreal nichts Sicheres zu entnehmen; es wird aus ihnen vielmehr ersichtlich, dass der Grund für das angeblich zu erwartende schlechte Liquidationsergebnis nicht so sehr in der besonderen Struktur dieser anlagefonds-ähnlichen Sondervermögen zu suchen ist, sondern in der mangelnden Qualität der kollektiven Kapitalanlage. Die Dauer der einzelnen Zertifikatsserien ist denn auch längst schon abgelaufen. Mit der blossen Behauptung, dass ein unverzüglicher Verkauf des gesamten Landkomplexes zu Tagespreisen keineswegs die zweckmässigste Form der Auflösung der Sondervermögen darstellte, vermögen die Beschwerdeführer daher gegen den Ermessensentscheid der Eidg. Bankenkommission nicht durchzudringen.

6. ...

Dispositiv

Demnach erkennt das Bundesgericht:
Die Beschwerden werden abgewiesen.