

Wer ist Eigentümer beim Unit Trust?

Eine neue These in einem Rechtsstreit

Christian Christen*

Im angelsächsischen Raum werden Kollektivvermögen oft in der Rechtsform des Unit Trust verwaltet. In Grossbritannien oder Australien übersteigt das Volumen solcher Vermögen die Grenze von 100 Mrd. Fr. Bisher wurde davon ausgegangen, das Eigentum an den Vermögenswerten stehe gleichermassen dem «Trustee» und den Anlegern zu. Doch diese Auffassung wird, wie der folgende Artikel zeigt, nun relativiert. (Red.)

Wenn es um das angelsächsische Institut des *Trust* geht, erscheint dem kontinentaleuropäischen Juristen eines besonders auffällig: Das Eigentum an den *Trust-Gütern* ist zweigeteilt. Sowohl dem *Trustee* – vergleichbar mit dem schweizerischen Treuhänder – als auch den *Beneficiaries*, d. h. den gemäss *Trust-Urkunde* Begünstigten, können gleichzeitig Eigentümerrechte zustehen. Diese Rechtslage ist das Ergebnis des Vorhandenseins zweier verschiedener, althergebrachter Rechtskörper: *Common Law* und *Equity*. Da die für das englische *Common Law* zuständigen Gerichte aufgrund ihrer eingeschränkten Zuständigkeit und strenger Formalien oft nicht in der Lage waren, Recht zu sprechen, entwickelte sich im 14. Jahrhundert eine ergänzende Rechtsprechung des königlichen Kanzleigerichts, des *Court of Chancery*. Die formellen Anforderungen an Eingaben bei diesem waren gering, und mittels Grundsätzen der *Equity* wurde versucht, Recht zu sprechen. Beim *Trust* gilt der *Trustee* im Sinne des *Common Law* als Eigentümer der *Trust-Güter*. Unter gewissen Voraussetzungen wird jedoch auch den Begünstigten aus *Equity* eine dingliche Berechtigung an den *Trust-Gütern* zugestanden.

Das Vertragsgeflecht

Der *Unit Trust* ist das angelsächsische Äquivalent zum schweizerischen Anlagefonds. Er ist namentlich in Grossbritannien, aber auch in anderen *Common-Law-Ländern* wie etwa Australien ein bedeutendes Vehikel für die kollektive Kapitalanlage (in den USA hat der *Unit Trust* infolge ursprünglich liberaler Vorschriften betreffend das Halten eigener Aktien durch Aktiengesellschaften nicht dieselbe Bedeutung erlangt). Beim *Unit Trust* wird zwischen Anleger, *Trustee* und Fondsmanager ein Vertrag abgeschlossen, wonach die von den Investoren eingebrachten Gelder vom Manager angelegt werden und der

Trust als Instrument zum Halten der Anlagen – meist Wertpapiere – herangezogen wird. Allgemein trustrechtlichen Grundsätzen entsprechend ist der *Trustee* auf Grundlage des *Common Law* Eigentümer der Anlagen. Das auf *Equity* fusende Eigentum der Investoren an den Vermögenswerten des *Unit Trust* ist von den Gerichten wiederholt bestätigt worden.

Eine juristische Publikation, die den *Unit Trust* als erste profund analysiert, bricht nun mit dem Dogma der eigentumsmäßigen Berechtigung von Investoren an den Vermögenswerten eines *Unit Trust* (*Kam Fan Sin, The Legal Nature of the Unit Trust*, Oxford University Press, 1997). Die These basiert auf der grundsätzlichen Einsicht, dass in funktioneller Hinsicht kein wesentlicher Unterschied zwischen dem *Trust-Vermögenskomplex* und dem Vermögen einer Aktiengesellschaft besteht: In beiden Fällen wird von Investoren aufgebrachtes Kapital zur Gewinnerzielung – sei es als Ertrag oder Kapitalgewinn – eingesetzt. Unterschiedlich ist nur die Rechtsform: Während die Aktiengesellschaft selbst Eigentümerin der Werte ihres Vermögens ist und nicht ihre Aktionäre, kommen beim *Unit Trust* nach traditioneller Ansicht den Investoren Eigentumsrechte am *Trust-Vermögen* zu. Letzteres muss jedoch als Täuschung erscheinen, wenn die wahre Beschaffenheit des *Unit-Trust-Vermögenskomplexes* als *Cash-Fundus* erkannt wird.

Zu dieser Sicht tragen verschiedene Faktoren bei: So schwankt bei *Unit Trusts* infolge der dauernden Ausgabe und Rücknahme von Anteilen das anzulegende Vermögen permanent. Auch kann es für den *Trustee* wünschenswert sein, – auf Anweisung des Managers hin – bei einer grossen Zahl von Rücknahmebegehren oder bei illiquiden Anlagen Kredite aufzunehmen. Hat er das Recht, Arbitrage- oder Hedging-Geschäfte zu tätigen, können damit Nachschussforderungen verbunden sein. Es werden also im Rahmen der gewählten

Investmentstrategie Aktiven und Verbindlichkeiten als einzelne Komponenten eines Portfolios betrachtet, die jeweils individuelle Risiken in sich bergen. Dies führt letztlich zur Erkenntnis, dass es sich beim Unit-Trust-Vermögenskomplex in Wahrheit um eine Kapitalsumme handelt, die Differenz zwischen Aktiven und Schulden. Hieraus ergibt sich auch, dass dem Investor eines Unit Trust nur ein Pro-rata-Anspruch auf diese Kapitalsumme zusteht und er an den einzelnen Vermögenswerten nicht dinglich berechtigt ist.

Parallelen zum Schweizer Anlagefonds

Unit Trusts waren das Vorbild schweizerischer Anlagefonds. Entsprechend war ursprünglich die Frage, wem das Eigentum an den Vermögenswerten bei schweizerischen Investmenttrusts zu-

steht, heftig umstritten, kennt doch das hiesige Recht kein doppeltes Eigentum. Der Gesetzgeber bestimmte dann im Anlagefondsgesetz pragmatisch, dass dem Anleger beim Anlagefonds nur eine Forderung gegen die Fondsleitung auf einen Anteil am Wert des Fondsvermögens zusteht und er daran nicht dinglich berechtigt ist. Letzteres stimmt mit der These einer fehlenden dinglichen Berechtigung von Investoren am Vermögen eines Unit Trust überein. Wäre diese These schon früher durchgedrungen, wären die erwähnten Diskussionen über das Eigentum bei Investmenttrusts möglicherweise ausgeblieben.

* Der Autor hat an der Universität Zürich eine Dissertation zum schweizerischen Anlagefonds verfasst und schliesst derzeit sein Nachdiplomstudium (LL.M.) an der University of New South Wales, Sydney, ab.