

Vernachlässigtes Stimmrecht bei Anlagefonds

Gewisse Aktien können unfreiwillig zu Dispo-Aktien werden

Von Thomas Krizaj*

Vertragliche Anlagefonds stossen bei der Ausübung ihrer Stimmrechte in der Praxis auf Probleme. Auch das geplante neue Bundesgesetz über kollektive Kapitalanlagen, das das bisherige Anlagegesetz ersetzen soll, verspricht keine Klarstellung dieser Rechte.

Am 1. November 2005 präsentierte der Bundesrat seine Botschaft zum Bundesgesetz über kollektive Kapitalanlagen (KAG), welches das bisherige Anlagefondsgesetz (AFG) ersetzen soll. Neben der neu einzuführenden Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Sicav) und der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (LLP) sowie der neu zu erfassenden Investmentgesellschaft mit festem Kapital (Sicaf) sollen weiterhin sogenannte vertragliche Anlagefonds zugelassen sein. Sämtliche Formen der kollektiven Kapitalanlage sollen ihre Gläubiger- und Mitgliedschaftsrechte, zu denen auch das Stimmrecht zählt, bei den Zielgesellschaften (Gesellschaften, von welchen die kollektiven Kapitalanlagen im Zuge ihrer Anlagetätigkeit Anteilsrechte erwerben) ausüben können, wie aus verschiedenen Bestimmungen des Entwurfs des KAG (E-KAG) hervorgeht.

Vermögensrechte ja – Stimmrecht nein

Weder der E-KAG noch der am 2. Dezember 2005 publizierte Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts sieht jedoch eine Änderung von Art. 685d Abs. 2 des Obligationenrechts vor. Gemäss dieser Bestimmung können bei börsenkotierten Gesellschaften – welche Namenaktien führen und in ihren Statuten eine prozentmässige Begrenzung vorsehen, bis zu welcher ein Erwerber als Aktionär anerkannt werden muss (Vinkulierung) – Aktionäre von der Eintragung ins Aktienbuch und damit vom Stimmrecht ungeachtet der konkreten Höhe der Prozentklausel und der Anzahl erworbener Aktien vollständig ausgeschlossen werden, wenn sie die Aktien zwar in eigenem Namen, jedoch nicht auf eigene Rechnung (sondern auf Rechnung eines Dritten und somit treuhänderisch) erwerben. Diese Aktien werden daher unfreiwillig zu Dispo-Aktien und verlieren ihrem Eigentümer somit zwar alle Vermögensrechte, nicht jedoch das Stimmrecht.

Investmentgesellschaften (sowohl Sicav als auch Sicaf), welche als Aktiengesellschaften organisiert sind und damit über eine eigene Rechtspersönlichkeit verfügen, sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, welche in dieser Frage zumindest behandelt wer-

den, als würden sie über eine eigene Rechtspersönlichkeit verfügen, werden von dieser Vorschrift nicht tangiert. Wie jeder andere Aktionär können sie die Stimmrechte hinsichtlich der von ihnen erworbenen Aktien der Zielgesellschaft bis zur statutarischen Stimmrechtsgrenze ausüben, denn sie handeln dabei nach juristischer Qualifikation nicht nur in eigenem Namen, sondern auch auf eigene Rechnung. Die Selbstverständlichkeit, dass die kollektive Kapitalanlage in Form einer Aktien- bzw. Kommanditgesellschaft nicht sich selbst, sondern ihren Gesellschaftern (also den Anlegern) gehört, ändert daran nichts.

Beim vertraglichen Anlagefonds verfügt demgegenüber zwar die Fondsleitung über eine eigene Rechtspersönlichkeit, der Anlagefonds selbst stellt jedoch vielmehr Sondervermögen der Fondsleitung dar, ohne eigene Rechtspersönlichkeit zu geniessen. Dieses Sondervermögen wird als fiduziarisches Eigentum der Fondsleitung qualifiziert, das heisst als Treuhandvermögen, welches zwar im Namen der Fondsleitung, jedoch auf Rechnung der Anleger des Anlagefonds gehalten wird. Müssten die vertraglichen Anlagefonds bzw. ihre Fondsleitungen tatsächlich als Treuhänder im Sinne von Art. 685d Abs. 2 des Obligationenrechts verstanden werden, könnten sie somit bei entsprechender Vinkulierung der Namenaktien börsenkotierter Zielgesellschaften von der Teilnahme an deren Generalversammlungen stets vollständig ausgeschlossen werden.

Systemwidrige individuelle Instruktion

Eine Anwendung von Art. 685d Abs. 2 auf vertragliche Anlagefonds ist jedoch nicht gerechtfertigt. Die genannte Bestimmung soll bei börsenkotierten Namenaktien eine Umgehung einer obgenannten allfälligen, statutarischen Prozentklausel und damit Stimmrechtsbeschränkung im Sinne von Art. 685d Abs. 1 verhindern. Eine Umgehung liegt zum Beispiel dann vor, wenn ein einzelner Aktionär bereits die zulässige Höchstzahl von Aktien bzw. Stimmrechten an einer Zielgesellschaft hält, über einen Strohmann jedoch weitere Aktien bzw. Stimmrechte kontrolliert. Entscheidend ist daher, dass vertragliche Anlagefonds – und in Zukunft auch alle anderen Formen der kollektiven Kapitalanlage – einen bestimmten Prozentsatz der Stimmrechte der gleichen Zielgesellschaft nicht überschreiten dürfen. Dieser lag bisher bei 10% und wird vermutlich auch in Zukunft nicht erhöht. – Darüber hinaus sind die Anteile an den kollektiven Kapitalanlagen in der Regel unter einer grossen Zahl von Anlegern breit gestreut. Der einzelne Anleger hält durch seine Beteiligung an der kollektiven Kapitalanlage an der Zielgesellschaft somit zwar indirekt (ebenfalls) Aktien, jedoch in verhältnismässig geringer Zahl. Bereits deshalb ist eine kollektive Kapitalanlage als Vehikel zur Umgehung der Stimmrechtsbeschränkung im Sinne von Art. 685d Abs. 1 unattraktiv bis faktisch untauglich.

Der Anleger bleibt sodann auch unter dem E-KAG nicht berechtigt, dem kollektiven Anlagefonds Instruktionen zu erteilen, wie dieser

seine Stimmrechte bei den Zielgesellschaften auszuüben hat. Kollektive Kapitalanlagen üben ihre Stimmrechte aufgrund ihres Wesens pro Zielgesellschaft kollektiv-einheitlich aus. Die Berücksichtigung individueller Instruktionen ihrer Anleger wäre daher systemwidrig. Art. 685d Abs. 1 kann durch vertragliche Anlagefonds somit grundsätzlich nicht umgangen werden. Die Theorie der Treuhand-Konstruktion des vertraglichen Anlagefonds hat ihre Berechtigung lediglich für den Fall des Konkurses der Fondsleitung. Dadurch wird die Möglichkeit der Aussonderung des Sondervermögens aus der Konkursmasse sichergestellt.

Keine Klarstellung in Sicht

Im Hinblick auf die börsenrechtliche Meldepflicht wurde diese Sach- und Rechtslage bereits erkannt und in den geltenden Vorschriften entsprechend berücksichtigt sowie bestätigt. So müssen die Anlagefonds (neu kollektive Kapitalanlagen) zwar wie alle anderen Aktionäre börsenrechtlich melden, wenn sie von einer Zielgesellschaft bestimmte Prozentsätze der Aktien halten. Sie sind jedoch explizit von der Pflicht befreit, Angaben über die Identität ihrer Anleger zu machen. Eine Klarstellung, dass Art. 685d Abs. 2 konsequenterweise auf kollektive Kapitalanlagen nicht anwendbar ist, sieht jedoch weder der E-KAG noch der Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts vor – drängt sich aber auf. Auch die Corporate Governance würde damit gestärkt, was unter anderem gerade Ziel der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts ist.

* RA lic. iur. Thomas Krizaj, LL.M., ist bei Werder Rechtsanwälte in Zürich tätig. Eine ausführliche Version dieses Artikels ist ab dem 9. Januar 2006 erhältlich unter www.werderlawyers.ch («Aktuelles») und www.jusletter.ch.