

Anlagefonds – konkursfeste Sondervermögen



Von Dr. Matthäus Den Otter
Geschäftsführer
Swiss Funds Association SFA

Die Stimmung an den Kapitalmärkten ist derzeit alles andere als gut. Das ständige Auf und Ab an den Weltbörsen sorgt vielerorts für Nervosität. Sicherheit ist für viele Investoren oberstes Gebot. In diesem Zusammenhang kommt auch immer wieder die Frage nach der Sicherheit von Anlagefonds auf. Wie steht es damit?

Zunächst einmal sind Anlagefonds die einzigen Finanzprodukte, welche einer strengen Aufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) unterliegen. Diese Aufsicht stärkt die Glaubwürdigkeit und gewährleistet se-

riöse Rahmenbedingungen, befreit die Investoren aber nicht von den inhärenten Risiken des jeweiligen Fonds¹⁾.

Risikokategorien

Die wichtigste Risikokategorie wird als das «*Investment Risk*» bezeichnet. Darunter fällt insbesondere das Risiko, dass die Anlagen, in welche der Fonds investiert, im Rahmen einer Börsenbaisse an Wert verlieren («Marktrisiko») und/oder infolge eines Bankrotts wertlos werden («Kreditrisiko») und der Nettoinventarwert²⁾ entsprechend sinkt, mit negativen Folgen für die Performance.

Eine zweite, glücklicherweise seltene Risikokategorie ist das *Betriebsrisiko*, das aus menschlichem Versagen oder fehlerhafter Infrastruktur, z.B. einem Fehler bei der Berechnung des Nettoinventarwertes³⁾, resultieren kann. Die Geschäftstätigkeit, insbesondere das Asset und Risk Management der Fondsleitung und ihrer externer Beauftragter, bildet daher zum Schutz der Anleger Gegenstand der ständigen Aufsicht durch die EBK.

Dessen ungeachtet, besteht der grösste Vorteil der vertraglichen Anlagefonds gerade in schwierigen Zeiten darin, dass es sich um «Sondervermögen» ausserhalb der Bilanz des emittierenden Instituts handelt. Dies ist wohl auch der Grund dafür, dass neuerdings auch strukturierte Produkte, welche

voll dem Ausfallrisiko des Emittenten ausgesetzt sind, mit einem «Fonds-mantel» versehen werden.

Rechtslage

Wie sieht die Rechtslage nun im einzelnen aus? Zunächst beim *vertraglichen* Fonds schweizerischen Rechts: Rechtsträger eines jeden Fonds sind die Fondsleitung einerseits und die Depotbank andererseits. Wie sähe hier nun der «Worst Case» aus?

Das Fondsvermögen wird in Wertchriftendepots bei der *Depotbank* gehalten. Würde diese in Konkurs fallen, so schreibt das Bankengesetz die Aussonderung aller Depotwerte vor (siehe *Kasten*). Mit anderen Worten: Die auf den Fonds lautenden Depots würden – wie alle anderen Kundendepots übrigens auch – auf eine andere Depotbank übertragen werden. Einzige Ausnahme: Fonds müssen in beschränktem Ausmass auch flüssige Mittel halten. Das entsprechende Bargeld auf Konten bei der Depotbank wäre nur bis max. 30'000 Franken im Liquidationsverfahren privilegiert.

Da Anteile an Anlagefonds unabhängig ihres Domizils immer als «Effekten» gelten, stellt die Schutznorm von Art. 37d des Bankengesetzes übrigens sicher, dass solche Anteile im Depot eines Investors bei seiner Hausbank in deren Konkurs auf jeden Fall als «Depotwerte» ausgesondert würden.

Eine weitere besondere Regelung betrifft die *Fondsleitung*. Mangels eigener Organe hat die Fondsleitung eines vertraglichen Anlagefonds im Rahmen der Verwaltung ihrer Fonds (sogenannte «Fremdverwaltung») die – wenn auch durch gesetzliche Schutzbestimmungen und die EBK-Aufsicht

abgeschwächte und daher als «fiduziarisch» bezeichnete – Eigentümerstellung inne. Um zu verhindern, dass in einem Konkurs einer Fondsleitung (was in der Schweiz übrigens noch nie der Fall war) das Fondsvermögen in deren Konkursmasse fallen würde, statuiert das Kollektivanlagengesetz (KAG) zum Vermögensschutz der Anleger ein *Absonderungsrecht* (siehe *Kasten*). Dies bedeutet konkret, dass die Aufsichtsbehörde einen Sachwalter für eine «geschäftsunfähig» gewordene Fondsleitung einsetzen würde, der die Absonderung des Fondsvermögens von den eigenen Vermögenswerten der Fondsleitung verlangen würde (vgl. Art. 148 der Kollektivanlagenverordnung). Damit wäre auch in diesem Fall der Vermögensschutz des Sondervermögens ohne Wenn und Aber sichergestellt.

Am nachfolgenden, allerdings rein fiktiven Beispiel wird ein solcher Fall einmal «durchgespielt».

Rein fiktives Beispiel
«SLT Equity Fund Switzerland» –
in der Schweiz hat es noch nie
einen solchen Fall gegeben!

Annahme: Die Spar- und Leihkasse Thun (SLT) – 1991 von der EBK geschlossen – verwaltet über ihre 100%ige Tochtergesellschaft SLT Fondsleitung AG den Aktienfonds «SLT Equity Fund Switzerland». Neben der SLT selber geht auch deren Tochter SLT Fondsleitung AG Konkurs – was übrigens keineswegs zwingend ist, da Fondsleitungsgesellschaften nur im

Kapitalanlagengesetz

Art. 35: Absonderung des Fondsvermögens

¹ Sachen und Rechte, die zum Anlagefonds gehören, werden im Konkurs der Fondsleitung zugunsten der Anlegerinnen und Anleger absondert. Dasselbe gilt sinngemäss für den Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung. (...)

Fonds- und neu im Vermögensverwaltungsgeschäft tätig sein dürfen und ebenfalls mit Eigenmitteln in Millionenhöhe ausgestattet sind. Sogar in diesem, rein fiktiven, «Worst-Case»-Szenario passiert den Anlegern nichts, weil die zum Fondsvermögen gehörenden Wertschriften absondert werden. Einzige Ausnahme: Allfällige Titel der SLT werden vom Konkurs tangiert. Der Verlust ist aber aufgrund der für Fonds typischen Risikoverteilungsvorschriften auf max. 10% beschränkt.

Dieses fiktive Beispiel zeigt auch, dass der Name «SLT» zwar auf den Promotor des Fonds hinweist, dessen Bestand jedoch unabhängig von demjenigen des Promotors gesichert ist.

Nicht erforderlich ist dieses Absonderungsrecht im Konkurs der Fondsleitung hingegen bei in- und ausländischen Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (*Sicav*). Denn hier liegt keine Fremdverwaltung durch eine Fondsleitung, sondern «Selbstverwaltung» vor. Die *Sicav* verwaltet ihr eigenes Vermögen im Interesse der Aktionäre – eine Eigentümerstellung seitens eines Dritten, wie einer Fondsleitung, besteht nicht. Im Konkurs der

Depotbank würde die Aussonderung der zur *Sicav* gehörenden «Depotwerte» aber gleichermassen greifen wie bei vertraglichen Fonds. Diese Ausführungen gelten ebenfalls für ausländische vertragliche Anlagefonds aus denjenigen Ländern, wie z.B. Luxemburg und Irland, deren Aufsicht die EBK als gleichwertig anerkannt hat. Bei vertraglichen Offshore-Fonds muss der Anleger aber in jedem Einzelfall prüfen, ob solche oder ähnliche Schutzmechanismen am jeweiligen Fondsdomizil bestehen.

Fazit

Auch wenn der Nettoinventarwert unter den gegenwärtigen Stürmen an der Börse leidet, so bleiben die «Assets» der Fonds doch in ihrem Bestand erhalten und können sich in besseren Zeiten wieder erholen, wie zahlreiche Beispiele aus der Vergangenheit immer wieder belegen. Dank dem Absonderungsrecht sind die in Fonds angelegten Vermögen konkursfest investiert. Zudem ist das Verlustrisiko aufgrund der ständigen Aufsicht durch die EBK, der Risikoverteilungsvorschriften und des Diversifikationseffekts bei Anlagefonds im Vergleich mit anderen Investmentmöglichkeiten beschränkt. Generell ist zu beachten, dass Anteile irgendwelcher Anlagefonds im Depot bei einer Bank immer als «Effekten» gelten und daher in deren Konkurs auf jeden Fall als «Depotwerte» ausgesondert würden.

- 1) Generell zu den Risiken: M. Den Otter, Investmentfonds, NZZ Verlag, 2. Auflage, Zürich, S. 139ff.
- 2) Die Nettoinventarwerte der meisten in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds finden sich auf der Homepage der Swiss Fund Data AG, einer Tochtergesellschaft der SFA und der SWX: www.swissfunddata.ch.
- 3) Diese Thematik ist übrigens in einer Richtlinie der Swiss Funds Association SFA geregelt.

www.sfa.ch ●

Bankengesetz

Art. 37d Behandlung der Depotwerte

¹ Depotwerte gemäss Artikel 16 werden bei der Liquidation der Bank nicht zur Liquidationsmasse gezogen, sondern unter Vorbehalt sämtlicher Ansprüche der Bank gegenüber dem Deponenten zu dessen Gunsten absondert.

Art. 16 Depotwerte

Als Depotwerte im Sinne von Artikel 37d des Gesetzes gelten

- 1.) bewegliche Sachen und Effekten der Depotkunden;
- 2.) bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkunden fiduziarisch innehat;
- 3.) frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften oder Emissionen für Rechnung der Depotkunden.