

Fonds & Asset Management

Höchstgrenzen für Aktienbeteiligungen von Fonds – nicht praktikabel

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association Sfama



Die meisten der von der Finma bewilligten 1'500 Anlagefonds schweizerischen Rechts sind vertragsrechtlicher Natur mit jeweils einer Fondsleitung und einer Depotbank in der Verantwortung. Zudem hat ein mit der Verwaltung der Vermögenswerte betrauter Asset Manager die Pflicht, die ihm anvertrauten Gelder gemäss der vereinbarten Anlagepolitik und den Finma-bewilligten Fondsdokumenten zu verwalten. Erreicht eine Beteiligung an einer Gesellschaft in einem oder mehreren Anlagefonds kumuliert auf Ebene Fondsleitung die Schwelle von 3% oder mehr, ist eine Offenlegungsmeldung an die SIX Swiss Exchange und die Gesellschaft zu erstellen. Dies schreiben die börsengesetzlichen Meldepflichten im In- und Ausland vor. Dabei entsteht die Offenlegung von Beteiligungen der Fondsleitung an Gesellschaften hauptsächlich aufgrund der Kumulierungspflicht von Anlagefonds unter derselben Fondsleitung. Nur selten wird die Meldepflicht auch auf Einzelfondsebene ausgelöst.

Bei grossen Anlagevolumen kann der Eindruck oder gar eine Angst entstehen, dass die Fondsleitung oder der Asset Manager ein bedeutender Aktionär einer Gesellschaft sei und damit starken Einfluss ausüben könnte. Um dies zu beschränken, wird deshalb vereinzelt die Einführung von Höchstgrenzen für Aktienbeteiligungen von Anlagefonds gefordert. Solche Höchstgrenzen sind jedoch weder im Sinne der Anleger noch praktikabel. Zudem bestehen bereits zahlreiche

regulatorische Auflagen zur «Machtbeschränkung» von Anlagefonds und deren Verwaltungsgesellschaften. So kennt das Kollektivanlagenrecht Gesamtbeschränkungen und Beschränkungen der Beteiligung an einem einzigen Emittenten und gibt vor, dass es Fondsleitungen nicht erlaubt ist, einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsleitung eines Emittenten auszuüben. Auch die von der Finma anerkannten und als Mindeststandard einzuhaltenden Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association Sfama legen fest, dass Fondsleitungen in einer internen Weisung die Ausübung der Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte abdecken. Die Fälle, in denen darauf verzichtet werden darf, sind ebenfalls definiert.

Die bestehenden regulatorischen Bestimmungen zur Limitierung der Einflussnahme sind demnach genügend. Die Einführung von zusätzlichen oder geänderten Höchstgrenzen wäre nicht anlegerfreundlich und namentlich bei Indexprodukten nicht umsetzbar. Grosse Fondsleitungen mit verschiedenen eigenen sowie für Dritte aufgesetzten Fonds hätten wegen der Konsolidierungspflicht massive Nachteile, und bei Indexfonds wäre beispielsweise eine Abbildung der Indexgewichtung nicht mehr möglich. Würden die Höchstgrenzen auf Ebene Fondsleitung verschärft beziehungsweise geändert und dadurch diese Höchstgrenzen bereits durch bestehende Produkte ausgeschöpft, könnten keine neuen Produkte lanciert werden oder Mittelzuflüsse in bestehende Produkte müssten abgewiesen werden.

Rechtlich liegen die Meldepflicht und die Stimmberechtigung ausschliesslich bei der Fondsleitung. Einzelne Institute werden jedoch umgangssprachlich als Asset Manager wahrgenommen und nicht als Fondsleitung. Richtig ist auch, dass viele institutionelle Asset Manager das Rechtskleid der Fondsleitung haben. Diese Unschärfe ist für eine sachliche Diskussion selbstredend nicht gerade hilfreich. Zentral ist aber auf jeden Fall, dass die Fondsleitung und der Asset Manager nicht Eigentümer der Beteiligungen sind, sondern diese treuhänderisch und im Interesse der einzelnen Anleger verwalten. Die mit den Beteiligungen verbundenen Stimmrechte sind von der Fondsleitung unabhängig und im Interesse der Anleger auszuüben. Instruktionen an Generalversammlungen können unterschiedlich ausfallen, dabei soll das Stimmverhalten für die Anleger jedoch stets nachvollziehbar sein.

markus.fuchs@sfama.ch / www.sfama.ch