

Business Trusts – der Trust im kommerziellen Umfeld

Vielfältige Anwendungsmöglichkeiten erhöhen die Attraktivität der Business Trusts bei internationalen Geschäftstransaktionen

Das Institut des Trusts hat in der Schweiz [1] insbesondere im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung [2] und bei der Nachlassplanung [3] grosse Bedeutung erlangt [4]. Die Verwendung von Trusts bei geschäftlichen Transaktionen ist dagegen weniger bekannt. Die Flexibilität des Trusts [5] und dessen mannigfaltige Ausgestaltung lassen diesen gerade im wirtschaftlichen Umfeld als interessante Möglichkeit der Strukturierung von Geschäftstransaktionen erscheinen [6]. Es überrascht nicht, dass beispielsweise in den USA 90% des Trustvermögens in Business Trusts gehalten werden und nur etwa 10% des Trustvermögens Family bzw. Private Trusts zuzurechnen sind [7].

züglich des englischen Rechtes wird für eine Definition des Trusts regelmässig auf die Definition von Hayton verwiesen [19], welche folgendermassen lautet:

«A trust is an equitable obligation, binding a person (called a trustee) to deal with property owned by him (called trust property being distinguished from his private property) for the benefit of persons (called beneficiaries or, in old cases, cestuis que trust), of whom he may himself be one, and any one of whom may enforce the obligation. Any act or neglect on the part of a trustee which is not authorised or excused by the terms of the trust instrument, or by law, is called a breach of trust. The trustee's functions as to managing the trust property or distributing income or capital to beneficiaries may, under the terms of a trust, be subject to fiduciary or personal powers vested in another person, such as a person designated as protector or beneficiary currently entitled to income or, even, the settlor or his widow. The settlor of property is the person who creates a trust of that particular property, whether, as normal, by transferring – or doing everything necessary to be done by him to transfer – title to that property to the trustee and declaring trusts thereof or, exceptionally, by retaining certain property over which he declares trusts of which is to be trustee [20].»

1. Trusts und ihre typisierenden Merkmale

Ob der Trust ursprünglich englische oder deutsche Wurzeln hat, ist bis heute nicht eindeutig geklärt [8]. Hinzu kommt, dass bei genauerer Betrachtung des Trusts und dessen historischer Erforschung zu berücksichtigen ist, dass Trust-ähnliche Rechtsinstitute [9], beispielsweise das Fidei Commissum, die Fiducia [10] und die Usu Fruct bzw. Usus, bestehen [11]. Trusts sind gekennzeichnet durch ein Rechtsverhältnis von besonderem Vertrauenscharakter [12], bei welchem der Trustee [13] die typischerweise von einem Settlor [14] übertragenen beweglichen und/oder unbeweglichen Vermögensgegenstände [15] in Eigentum hält mit der Massgabe [16], sie zugunsten Dritter [17] innezuhaben, wobei dies im Rahmen

einer förmlichen Erklärung in Gestalt einer Trusturkunde geschieht [18]. Be-



Nach der Definition des Haager Trust-Übereinkommens [21] in Art. 2 II hat ein Trust folgende Charakteristika:

- a) The assets constitute as separate fund and are not part of the trustee's own estate;
- b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;
- c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.

Der angelsächsische Trust hat somit keine eigene Rechtspersönlichkeit und ist kein organisiertes Vermögen [22]. Zivilrechtlicher Eigentümer des Trustvermögens ist der Trustee, wobei dieser

verpflichtet ist, das Trustvermögen getrennt von seinem Privatvermögen als Sondervermögen zugunsten der Beneficiaries zu halten [23]. Den Beneficiaries steht «Equitable Ownership» an dem in den Trust eingebrachten Vermögenswert, dessen Erträgen und Ersatzanschaffungen zu [24]. Da der Trustee das Trustvermögen nach den Bestimmungen der Trusturkunde sowie subsidiär der Kasuistik des Case Laws zu verwalten hat, stehen den Beneficiaries eine Reihe von Rechten gegen den Trustee zu, insbesondere der Anspruch auf Erfüllung seiner Pflichten [25], Anspruch auf Erlass einstweiliger Massnahmen und Verbote zur Abwendung eines Breach of Trust, Anspruch auf Wiederherstellung des Trustvermögens und Anspruch auf Ersatz des durch eine Pflichtverletzung des Trustees entstandenen Schadens [26].

2. Begriff und Bedeutung von Business Trusts

Business Trusts nehmen bei internationalen Wirtschaftstransaktionen stetig zu und werden v. a. bei der Poolung von Aktiven und Interessen, im Bereich der beruflichen Vorsorge [27] und zur Besicherung von Investitionen eingesetzt [28]. Daneben gibt es diverse weitere Anwendungsfälle, beispielsweise Trusts zur Wahrnehmung gesetzlicher Pflichten [29] oder Trusts zur Beilegung bestimmter Streitigkeiten in Prozessen oder Administrativverfahren [30]. «Business Trusts» im hier verwendeten Sinne kann man demnach als Trusts umschreiben, die errichtet werden, um Wirtschaftstransaktionen zu vereinfachen oder wirtschaftliche Ziele zu verfolgen, und die keinen Schenkungscharakter aufweisen [31].

3. Anwendung der allgemeinen Regeln

Beim Business Trust gelangen zusätzlich zum traditionellen Trustrecht weitere Rechtsnormen wie Treuhand, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht oder Sozialversicherungsrecht zur Anwendung. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob das traditionelle Trustrecht den modernen Entwicklungen des Business Trusts genügt. Im Fall

Target Holdings Ltd. v. Redferns [32] musste die Frage behandelt werden, ob die üblichen Regeln der Schadenersatzbemessung im Zusammenhang mit der Verletzung von Sorgfaltspflichten bei Business Trusts zur Anwendung gelangen. Der viel zitierte Lord Browne-Wilkinson lieferte für ein einstimmiges House of Lords die folgenden Ausführungen [33]:

«[In] my judgement it is in any event wrong to lift wholesale the detailed rules developed in the context of traditional trusts and then seek to apply them to trusts of quite a different kind. In the modern world the trust has become a valuable device in commercial and financial dealings. The fundamental principles of equity apply as much to such trusts as they do to the traditional trust in relation to which those principles were originally formulated. But in my judgement it is important, if the trust is not to be rendered commercially useless, to distinguish between the basic principles of trust law and those specialist rules developed in relation to traditional trusts which are applicable only to such trusts and the rationale of which has no application to trusts of quite a different kind.»

Grundsätzlich kommen somit die allgemeinen Bestimmungen des Trust Law auch bei Business Trusts zur Anwendung, wobei die für Business Trusts bestehenden Besonderheiten speziell betrachtet werden müssen.

4. Vorzüge von Business Trusts

Das Trustvermögen ist ein Sondervermögen, welches der Trustee von seinem eigenen Vermögen zu trennen und

als solches zu kennzeichnen hat [34]. Die Vorteile des Einsatzes von Trusts im Wirtschaftsbereich sind zunächst in den besonders geschützten Rechten der Beneficiaries am Trustvermögen zu sehen [35]. Dieser Schutz gilt gegenüber den persönlichen Gläubigern des Trustees, seinem Ehegatten oder seinen Erben und schützt die Beneficiaries im Falle eines Privatkonkurses, der Eheschliessung oder des Todes des Trustees, sofern es sich um eine natürliche Person handelt [36]. Beim Corporate Trustee besteht der Schutz für den Fall eines Konkurses, eines Zusammenschlusses oder der Liquidation [37]. Die Beneficiaries haben jedoch nicht nur Vorrang gegenüber den Gläubigern des Trustees, sondern wegen ihrer Beneficial Ownerships auch gegenüber jedem Dritten, der Vermögenswerte erworben hat, welche vom Trustee treuwidrig übertragen worden sind, mit Ausnahme des gutgläubigen Erwerbers [38].

Ein weiterer Vorteil für die Beneficiaries liegt in den Treue- und Sorgfaltspflichten, denen Trustees nach dem jeweils anwendbaren Trustrecht unterliegen [39]. Diese können an moderne Bedürfnisse angepasst werden, wie die Einführung der sogenannten «Prudent Investor Rule» in den USA zeigt [40]. Sie wurde im Zusammenhang mit Investment Trusts, wie beispielsweise Mutual Fund Trusts, initiiert. Dieser Sorgfaltspflicht liegen die Grundzüge des Risk Management zugrunde, insbesondere die Pflicht zur Diversifikation, die Pflicht zur Berücksichtigung der Risikotoleranz des spezifischen Trusts sowie die Delegation an Spezialisten [41]. Trustees neigen freilich in ihrem eigenen Interesse dazu, ihre Sorgfaltspflichten zu beschränken und damit ihre Haftung zu begrenzen. Deshalb sorgen beispielsweise in England gerade bei Business Trusts Bestimmungen für ein Haftungsausschlussverbot für Fahrlässigkeit [42]. Trustees haben den Begünstigten gegenüber zudem eine Dokumentations- und Rechenschaftspflicht, ansonsten es diesen verunmöglicht wird, ihre Ansprüche durchzusetzen. Allgemein führt Millet LJ in *Armitage v. Nurse* [43] aus:

«There is an irreducible core of obligations owed by the trustees to the beneficiaries and enforceable by them which is fundamental to the concept



Katharina Petri, lic. iur., Rechtsanwältin,
Chicago/USA
k.petri@bluewin.ch

of trust. If the beneficiaries have no rights enforceable against the trustees there are no trusts.»

Gerade bei der Verwaltung des Trustvermögens werden an die Professionalität der Trustees hohe Anforderungen gestellt [44].

Planern von Finanzstrukturen kommt die Gestaltungsfreiheit im Zusammenhang mit Trusts entgegen, insbesondere bezüglich der Ausgestaltung der Stellung und Rechte der Begünstigten bzw. Investoren [45]. Gerade im Vergleich zu den zwingenden Bestimmungen des Aktienrechtes können Begünstigungen bei Trusts sehr viel subtiler ausgestaltet werden als dies beispielsweise mit Klassen und Rechten von Aktionären möglich ist [46]. Gleiches gilt für die Organisation und Verwaltung von Finanzinstrumenten. Weil der Trust im Gegensatz zu einer Gesellschaft darüber hinaus keine Rechtspersönlichkeit besitzt und nicht als juristische Person besteuert wird, kann zudem eine zweifache Besteuerung des Einkommens auf Stufe der Gesellschaft sowie auf Stufe des Aktionärs vermieden werden [47].

5. Formen von Business Trusts

5.1 Mutual Fund Trusts

Mutual Funds [48] sind Vehikel zur kollektiven Kapitalanlage [49] in einen Vermögenspool von Aktiven, wie beispielsweise Aktien, Obligationen, Hypotheken oder Grundstücke [50]. Sie werden aus Steuergründen [51] oftmals in der Form von Trusts strukturiert. Etwa die Hälfte der Mutual Funds in den USA sind als Trusts organisiert [52]. Eine Alternative besteht in der Strukturierung in Gesellschaftsform [53]. Besonderer Beliebtheit in den USA erfreuen sich Real Estate Investment Trusts (REIT), welche in Grundstücke oder Hypotheken investieren [54].

Fonds im allgemeinen bieten dem einzelnen Investor den Vorteil einer Anlage unter dem Gesichtspunkt der Risikoverteilung. Diese Vorteile bestehen in der Diversifikation und der damit verbundenen Risikostreuung, der sofortigen Verfügbarkeit liquider Mittel

aufgrund der jederzeitigen Rücknahmepflicht der Anteilsscheine [55], dem professionellen Investment Management und nicht zuletzt in einer grossen Auswahl und dem einfachen Zugang zu Investitionsmöglichkeiten [56].

Der Mutual Fund Trust entsteht entweder durch eine Declaration of Trust oder mittels Trust Agreement bzw. Settlement zwischen dem Trustee und der Person, die die Fonds-Errichtung initiiert, dem sogenannten Sponsor oder Fund Promotor [57]. Die Begünstigten des Mutual Fund Trust sind die Investoren, die sogenannten Unit Holders. Units werden zu ihrem «Net Asset Value» gekauft und zurückgegeben. Der Net Asset Value entspricht dem Wert der Mutual-Fund-Aktiva abzüglich der Passiva geteilt durch die Anzahl Units [58]. Bei sogenannten Open-End Mutual Funds [59] besteht auf Verlangen des Unit Holder eine jederzeitige Rücknahmepflicht der Units [60]. Die Übertragbarkeit der Units durch den Unit Holder auf andere Personen ist in der Regel ausdrücklich untersagt [61].

Die Trust-Urkunden enthalten regelmässig umfangreiche Bestimmungen betreffend Anlageziele, Vermögensbewertung, Kauf und Rücknahme der Units, Verwaltungsbestimmungen, Beendigung des Trusts sowie Pflichten und Haftungsbeschränkungen der Trustees und sind entsprechend umfangreich und komplex [62].

Mutual Fund Trusts sind ein illustratives Beispiel für die Delegation von Trustee-Funktionen an Dritte. Obwohl den Trustees in einer Mutual Fund Trust-Urkunde umfangreiche Managementkompetenzen eingeräumt werden, üben diese in der Praxis ihre Delegationsbefugnis dahingehend aus, dass für die Anlage und die Verwaltung des Fonds ein Fonds-Manager zuständig ist, so dass die Trustees eine eher geringe und passive Rolle spielen. Der Fonds-Manager ist regelmässig eine Gesellschaft aus dem Finanzdienstleistungsbereich und häufig gleichzeitig der Sponsor bzw. Fund Promotor [63]. Weil die Beteiligung an Mutual Funds einem breiten Publikum zugänglich ist, unterstehen diese Trusts regelmässig aufsichtsrechtlichen Normierungen [64].

5.2 Securitization Trusts

Asset Securitization hat sich im anglo-amerikanischen Wirtschaftsraum zu einer der bedeutendsten Anwendungsformen des Business Trust entwickelt und gewinnt auch in Europa sowie in der Schweiz zunehmend an Attraktivität [65]. Es handelt sich dabei um eine Finanzierungsform, bei der Aktiven eines Unternehmens [66], wie z. B. Konsumentenkredite, Kreditkartenforderungen oder Hypothekarforderungen [67], in einem Pool zusammengefasst und anschliessend an einen speziellen Träger, das *Special Purpose Vehicle* (SPV), veräussert werden. Der Kaufpreis für die erworbenen Aktiven wird vom SPV dadurch refinanziert, dass es Wertpapiere (Securities), meist Beteiligungs- oder Forderungspapiere auf dem Kapitalmarkt emittiert, wobei die übertragenen Aktiven als Sicherheit für diese Papiere dienen [68].

Der Hauptvorteil für das Unternehmen liegt darin, dass es einfacher bzw. zu günstigeren Konditionen Geld aufnehmen kann, weil die Beteiligungs- bzw. Forderungspapiere besonders besichert und vom Kreditrisiko des Unternehmens abgekoppelt sind [69]. Durch den Verkauf bestimmter Aktiven wird regelmässig auch das damit zusammenhängende Risiko transferiert [70]. Ausserdem stehen in kürzester Zeit liquide Mittel zur Verfügung, obwohl unter Umständen ausstehende Guthaben erst zu einem späteren Zeitpunkt fällig werden [71]. Daneben kann sich bilanztechnisch die Ausgliederung der gepoolten Aktiven und Passiven vorteilhaft auswirken [72]. Insbesondere für Banken kann dies im Zusammenhang mit Eigenkapitalvorschriften attraktiv sein, weil aufgrund der niedrigeren Bilanzsumme weniger Eigenmittel zur Unterlegung der Bankaktiven notwendig sind [73]. Für das Unternehmen wirkt sich auch ein professionelles Asset Management der Aktiven im Vermögenspool positiv aus [74].

Der Anreiz für den Investor besteht vor allem im hohen Grad an Anlagesicherheit, der sich in einem besseren Rating als das des Originators manifestiert [75]. Dies einerseits aufgrund der Sicherheiten im Aktivenpool, andererseits weil dieser Pool vom übrigen Ver-

mögen des Unternehmens getrennt und der Investor dadurch im Falle des Konkurses des Unternehmens geschützt ist [76]. Zusätzlich fällt das gepoolte Vermögen nicht in die Konkursmasse des Trustees [77].

Die Ausgestaltung des SPV kann in Form eines Trusts oder in Gesellschaftsform erfolgen [78]. Ihr kommt entscheidende Bedeutung hinsichtlich der Möglichkeiten der Refinanzierung, der Art und Flexibilität des Cash-Flow-Managements sowie der Besteuerung und der Kostenstruktur zu [79]. Der Trust ist wohl zu bevorzugen, wenn dem Investor ein Beteiligungspapier mit einem erfolgsabhängigen Ertrag angeboten werden soll [80]. Die Aktiven werden auf den Trustee übertragen, der die Ausgabe der Beteiligungspapiere organisiert und daraus den Kaufpreis begleicht.

Securitization Trusts werden regelmässig mittels Declaration of Trust zu einem geringen Nominalwert errichtet. Erst nach der Errichtung werden die gepoolten Aktiven an den Trustee des Securitization Trusts verkauft, um die Beteiligungspapiere, die danach vom Securitization Trust ausgegeben werden, zu sichern. Obwohl es sich um einen komplexen Vorgang handelt, muss die Trust-Urkunde nicht umfangreich sein [81]. Es ist insbesondere sicherzustellen, dass der Trustee den Erlös aus den Aktiven unter den Investoren bzw. den Inhabern der Beteiligungspapiere verteilt [82].

Die Investoren bzw. Begünstigten erhalten ein auf den Inhalt ihrer Wertquote limitiertes direktes Forderungsrecht gegen den Trustee. Dieser haftet persönlich für die Erfüllung der Ansprüche, wobei es gerade bei der Securitization sinnvoll und möglich ist, die Haftung explizit auf das Trustvermögen zu beschränken [83].

Zusätzlich zum SPV in Form eines Trusts kann eine zweite Trustkonstruktion eingesetzt werden, bei der das Unternehmen als Trustee für das SPV handelt, indem es die Aktiven verwaltet bzw., wenn es sich um Forderungen handelt, diese eintreibt [84].

5.3 Debenture Trusts

Ein Unternehmen kann finanzielle Mittel in Form von Anleihekaptial anstelle von Aktienkapital aufnehmen, indem Obligationen ausgegeben werden [85]. Der Trustee wird zwischen Schuldner und Anleihegläubiger geschaltet, um die kollektiven Interessen der Gläubiger, insbesondere in bezug auf die Verzinsungs- und Rückzahlungspflicht des Schuldners zu wahren und um die Sicherheiten des Schuldners zugunsten der Gläubiger zu halten [86].

Für den Schuldner wirkt sich günstig aus, dass er es statt mit einer Vielzahl von Gläubigern nur mit dem Trustee zu tun hat. Dies erspart ihm eine Streuung vertraulicher Informationen sowie mögliche Alleingänge ungeduldiger Gläubiger [87]. Wie bei Änderungen im Zusammenhang mit dem Emissionsprospekt kann der Trustee in vielen Fällen handeln, ohne dass eine Gläubigerversammlung einberufen werden muss, was rascher und effizienter ist.

Die Gläubiger dagegen können sich auf einen professionellen Vertreter verlassen, welcher die Anleihebedingungen überwacht und kurzfristig auf technische Leistungsstörungen reagieren kann, um für die Gemeinschaft nachteilige Kurzschlusshandlungen einzelner Gläubiger zu verhindern. Die Sicherungsmittel sowie allfällige Erträge sind vom Vermögen des Trustees ausgesondert, so dass die Anleihegläubiger im Konkursfall des Trustees geschützt sind [88].

5.4 Pension Fund Trusts

Im anglo-amerikanischen Raum werden für die berufliche Vorsorge vorwiegend Trusts eingesetzt [89]. In den USA werden über ein Viertel des Aktienkapitals und etwa die Hälfte aller Unternehmensschulden von amerikanischen Pension Funds gehalten [90].

Die Strukturierung in Form von Trusts bietet sowohl Arbeitgebern wie Arbeitnehmern steuerliche Vorzüge. Der Arbeitgeber kann von Einlagen in den Pension Fund Trust Abzüge machen, während der Arbeitnehmer erst zu sei-

ner Pensionierung Ausschüttungen erhält, die dann als Einkommen versteuert werden. Zu diesem Zeitpunkt befindet er sich in der Regel in einer niedrigeren Steuerklasse [91]. Ein weiterer Vorteil für den Arbeitnehmer besteht wiederum darin, dass das Trustvermögen ein Sondervermögen darstellt. Bestünden die Pensionsansprüche der Arbeitnehmer dem Arbeitgeber gegenüber, wären die Arbeitnehmer im Falle eines Konkurses des Arbeitgebers als Gläubiger nicht besonders geschützt. Mit der Einlage in einen Trust ist das Vorsorgevermögen vom übrigen Vermögen des Arbeitgebers ausgesondert, der Konkurs des Arbeitgebers an sich ist für den Trust und damit für die Ansprüche der Arbeitnehmer gegenüber dem Trustee unbeachtlich [92]. Allerdings kommt es vor, dass der Arbeitgeber von den Trustees sorgfaltswidrig umfangreiche Darlehen aus dem Trustvermögen erhält, so dass die Arbeitnehmer ihrer beruflichen Vorsorge verlustig gehen können [93].

Für die Abwicklung dieser Strukturen sind typischerweise zwei Dokumente massgebend: der Pension Plan und die Trust-Urkunde. Der Pension Plan regelt die Voraussetzungen für die Mitgliedschaft, die Einräumung der Ansprüche sowie die Kalkulationsbasis für Einlagen und Ausschüttungen. Im Pension Plan wird ferner der sogenannte Planadministrator, regelmässig der Arbeitgeber, bestimmt sowie die Anlagestrategie für den Pension Fund festgehalten und festgelegt, wie mit Überschüssen für die Dauer des Plans sowie zum Zeitpunkt der Beendigung zu verfahren ist [94].

Während der Pension Plan im Normalfall beschreibt, wie Einlagen zu erfolgen haben, betrifft die Trust-Urkunde die Einlage selbst. Die Pension Trust Urkunde hat die Entstehung des Trusts sowie das Beitragsverfahren zum Inhalt. Sie hält fest, wie das Trustvermögen anzulegen ist und beschreibt das Verfahren für die Ausschüttungen. Oft enthält sie bezüglich des Ausschüttungsverfahrens lediglich, dass der Trustee das Trustvermögen nach den Anweisungen des Administrators ausschütten soll, und zwar so, wie es der Pension Plan und/oder der Administrator vorsieht. Für den Trustee, der auf Anweisung

des Administrators handelt, besteht in der Regel ein völliger Haftungsausschluss. Der Trustee spielt damit beim Pension Fund Trust eine viel geringere Rolle als der Administrator [95].

Um die Rechte von Angestellten bzw. der Beneficiaries zu schützen, definieren gesetzliche Regelungen im anglo-amerikanischen Raum Mindestanforderungen für Pensionskassen, welche von Pension Fund Trusts eingehalten werden müssen [96].

5.5 Voting Trusts

Der Voting Trust ist eine amerikanische Erfindung und wird als Kontrollmittel, vor allem in Familienunternehmen, verwendet [97]. Beim Voting Trust werden Aktien auf einen Trustee übertragen, welcher zwar Dividenden weiterleitet, das Stimmrecht jedoch selbst ausübt [98]. Der Trustee wird mithin Aktionär, gibt aber nach der Übertragung der Aktien sogenannte Voting Trust Certificates an die ehemaligen Aktionäre aus, die ihre «equitable» Anteile repräsentieren. Der Wert dieser Voting Trust Certificates entspricht dem Wert der übertragenen Aktien. Endet der Trust, muss der Trustee die Aktienzertifikate an die entsprechenden Halter von Voting Trust Certificates gemäss dem Wert dieser Certificates verteilen [99].

Die Voting-Trust-Urkunde enthält im Normalfall eine Bestimmung, dass Dividenden und andere Einkünfte aus dem Unternehmen nach Abzug der Kosten und Auslagen der Trustees an die ehemaligen Aktionäre zu überweisen sind. Sie enthält ebenfalls die Voraussetzungen und Bedingungen, unter welchen die Trustees ihr Stimmrecht ausüben [100].

6. Fazit

Business Trusts bieten vielfältige Anwendungsfelder. Bei internationalen Geschäftstransaktionen dürfte deshalb künftig eine zunehmende Anzahl zu verzeichnen sein.

Anmerkungen

- 1 Vgl. etwa Cretti, Sibilla Giselda: Les relations de trust et la fiscalité Suisse nationale et internationale, Basel/Genf/München 2001, 33 ff.
- 2 Vgl. zum Family Estate Planning Santo-Passo, Wolf: Family Estate Planning, in: Caspers, Wolfgang/Wagner, Jürgen/Künzle, Hans Rainer (Hrsg.): Die Liechtensteinische Stiftung, Zürich/Basel/Genf 2002, 44 ff.; Künzli, Hans Rainer: Estate planning – vom Erbrecht zur umfassenden Erbschaftsplanung, SJZ 1996, 485 ff.; zur steuerlichen Behandlung vgl. etwa Landaf, Urs/Graf, Thomas: Der Trust im schweizerischen Steuerrecht, ASA 1994/95, 1 ff.; Behnisch, Urs: Besteuerung von Trusts, in: Markus, Alexander/Kellerhals, Andreas/Jametti Greiner, Monique (Hrsg.): Das Haager Trust-Übereinkommen und die Schweiz, Zürich/Basel/Genf 2003, 143 ff.; Hug, Adrian: Zur Beurteilung von Trustverhältnissen in der Praxis der Steuerbehörden, eine Praktikerkensicht, in: Markus, Alexander/Kellerhals, Andreas/Jametti Greiner, Monique (Hrsg.): Das Haager Trust-Übereinkommen und die Schweiz, Zürich/Basel/Genf 2003, 151 ff.; Cretti (Anm. 1), 115 ff.; Andina, Camillo: Die Besteuerung von in der Schweiz wohnhaften Empfängern von Leistungen seitens angelsächsischer Trust-Settlements, STR 1993, 201 ff.; Peter, Nathalie: Die liechtensteinische Stiftung und der Trust im Schweizer Steuerrecht, IFF Forum für Steuerrecht 2003, 163 ff.; Danon, Robert: Switzerland's direct and international taxation of private express trusts, Zürich 2003, 147 ff.; Lachenal, Bernard: Tax Position of Foreign Trusts Administered Out of Switzerland, TPI 1988, 12 ff.
- 3 Breitschmid, Peter: Trust und Nachlassplanung, in: Meier, Isaak/Siehr, Kurt (Hrsg.): Rechtskollisionen, FS Heini, Zürich 1995, 49 ff.
- 4 Supino, Pietro: Rechtsgestaltung mit Trust aus schweizerischer Sicht, Diss., St. Gallen 1994, 67 f.
- 5 Hayton, David J. (Flexibility): Exploiting the Inherent Flexibility of Trusts, in: Hayton, David (Hrsg.): Modern International Developments in Trust Law, London 1999, 319 ff.
- 6 Riddall, J.G.: The Law of Trusts, England 2001, 3 ff.; Frost, Martyn: Overview of Trusts in England and Wales, in: Kaplan, Alon (Hrsg.): Trusts in Prime Jurisdictions, The Hague 2000, 27.
- 7 Langbein, John (Life): The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce, in: Hayton, David (Hrsg.): Modern International Developments in Trust Law, London 1999, 169, 183; anders Whitman, Robert: Estate Planning with Trusts in the United States, in: Kaplan, Alon (Hrsg.): Trusts in Prime Jurisdictions, The Hague 2000, 31.
- 8 Helmhoz, Richard/Zimmermann, Reinhard (Hrsg.): Itinera Fiduciae, Berlin 1998, 33; allgemein Moosmann, Kurt: Der angelsächsische Trust und die liechtensteinische Treuhänderschaft unter besonderer Berücksichtigung des wirtschaftlich Begünstigten, in: Zobl, Dieter/Giovanoli, Mario/Hertig, Gérard (Hrsg.): Schweizer Schriften zum Bankrecht, Band 56, Zürich 1999, 3 ff.
- 9 Für Japan vgl. etwa Arai, Makoto: The Law of Trusts and the Development of Trust Business in Japan, in: Hayton, David (Hrsg.): Modern International Developments in Trust Law, London 1999, 63 f.

- 10 Dazu etwa Thévenoz, Luc: Trusts en Suisse, Zürich 2001, 304 ff.
- 11 Johnston, David: Trust and Trust-like Devices in Roman Law, in: Helmhoz, Richard/Zimmermann, Reinhard (Hrsg.): Itinera Fiduciae, Berlin 1998, 45 ff.
- 12 Fiduciary Relationship. Zur Abgrenzung Moosmann (Anm. 8), 30 ff.
- 13 Vgl. allgemein Biedermann, Klaus: Die Treuhänderschaft des liechtensteinischen Rechts, dargestellt an ihrem Vorbild, dem Trust des Common Law, Bern 1981, 20 ff.
- 14 Grantor, Donar, Treugeber.
- 15 Corpus, Trust Property, Principal, Res.
- 16 Subject to an equitable obligation.
- 17 Beneficiaries.
- 18 Verstl, Jörg: Der internationale Trust als Instrument der Vermögensnachfolge, Berlin 2000, 14 f.; Thévenoz (Fn 10), 186 ff.; Sorrosa, Azurena: Überblick über die Wesensmerkmale von Trusts, Reprax 2002, 43 ff.
- 19 Welche aber lediglich für Private Trusts Geltung beansprucht; vgl. Moosmann (Anm. 8), 30.
- 20 Underhill, Arthur/Hayton, David J.: Law Relating to Trusts and Trustees, London 2003, 3 f.
- 21 Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, July 1, 1985, abrufbar unter www.hcch.net/e/conventions/text30e.html.
- 22 Romann, Martin: Wie kann die Schweiz das Haager Trust-Übereinkommen umsetzen?, in: Markus, Alexander R./Kellerhals, Andreas/Jametti Greiner, Monique (Hrsg.): Das Haager Trust-Übereinkommen und die Schweiz, Zürich/Basel/Genf 2003, 41; Verstl (Anm. 18), 15.
- 23 Verstl (Anm. 18), 15; Romann (Anm. 22), 41; Moosmann (Anm. 8), 20 ff.
- 24 Romann (Anm. 22), 42.
- 25 Specific Performance.
- 26 Vgl. nur Romann (Anm. 22), 41 f.; Hayton/Underhill (Anm. 20), 485 ff.
- 27 Edge v. Pensions Ombudsman, High Court [1998] PLR 15, Court of Appeal [1999] PLR 215; Imperial Group Pension Trust Ltd. v. Imperial Tobacco Ltd. [1991] 2 All ER 597, [1991] 1 WLR 589; Harris v. Shattleworth [1994] ICR 991.
- 28 Watter, Rolf: Die Treuhand im Schweizer Recht, ZSR 1995, 201 f.
- 29 «Regulatory compliance trusts» vgl. Langbein (Anm. 7), 179 ff.
- 30 «Remedial trusts» vgl. Langbein (Anm. 7), 181 f.
- 31 Vgl. zu der in den USA verbreiteten Assoziation von Trusts mit unentgeltlichen Vermögensübergängen Langbein (Anm. 7), 169 ff.; andere Definition bei Supino (Anm. 4), 66.
- 32 Target Holdings Ltd. v. Redferns [1996] 1 A.C. 435, [1995] 3 All E.R. 785 (H.L.).
- 33 Target Holdings Ltd. v. Redferns [1996] 1 A.C. 435, [1995] 3 All E.R. 785 (H.L.).
- 34 Siehe Anm. 23.
- 35 Frost (Anm. 6), 27.
- 36 Vgl. Watter (Anm. 28), 201, 227.
- 37 Hayton, David J. (Commercial Context): The Uses of Trusts in the Commercial Context, in: Hayton, David (Hrsg.): Modern Internatio-

- nal Developments in Trust Law, London 1999, 153.
- 38 Watter (Anm. 28), 235 f.; Hayton (Anm. 37), 153.
- 39 Riddall (Anm. 6), 401 ff.; Willoughby, Peter: *Misplaced Trust*, Cambridge 1999, 51 ff.; Underhill/Hayton (Anm. 20), 485 ff.
- 40 Z.B. Uniform Prudent Investor Act (1994) unter <http://www.law.upenn.edu/bll/ulc/fnact/99/1990s/upia94.htm> als gesetzliche Vorlage zur Übernahme durch die amerikanischen Bundesstaaten; American Law Institute, *Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule* (1992), § 227.
- 41 Halbach, Edward C., JR.: *The Restatement Third of Trusts: A Look Ahead*, in: Hayton, David (Hrsg.): *Modern International Developments in Trust Law*, 1. Aufl., London 1999, 200; Langbein, John (Act): *The Uniform Prudent Investor Act and the Future of Trust Investing*, in: Hayton, David (Hrsg.): *Modern International Developments in Trust Law*, London 1999, 223 f.
- 42 Hayton (Anm. 37), 150.
- 43 *Armitage v. Nurse* [1998] Ch 241, 253.
- 44 Underhill/Hayton (Anm. 20), 597; für die USA Langbein (Anm. 41), 223; zum Haager Trust-Übereinkommen Harris, Jonathan: *The Hague Trusts Convention*, Oxford 2002, 245 ff. Vgl. zudem Mulligan, Re, *Hampton v. PGG Trust Ltd. and Corbett*, High Court, Christchurch [1998] 1 NZLR 481; *Midland Bank Trustee Jersey Limited v. Federated Pension Services*, Royal Court, Jersey [1994] JLR/[1996] CA Jersey.
- 45 Hayton (Anm. 37), 157 f.
- 46 Langbein (Anm. 7), 187 f.
- 47 Sog. «Flow-Through» oder «Conduit Taxation». Dazu Stevens (Anm. 52), 25; Langbein (Anm. 7), 185 f.
- 48 UK: sog. Unit Trusts; vgl. auch Supino (Anm. 4), 67 f.
- 49 Allgemein zu Kapitalanlagen nach schweizerischem, US-amerikanischem, englischem und deutschem Recht, unter Hinweis auf Anlageformen: Kondorosy, Kinga M.: *Die Prospekthaftung im internationalen Privatrecht*, Zürich 1999, 45 ff., zu Business Trusts in den USA 67, zu Unit Trusts in den USA 68 und zu Trusts in UK 76 f. sowie jeweils deren Einordnung in Schemata von Anlageformen.
- 50 Steele, David A.: *Business Trusts: Some Key Issues for the Trust and Estate Lawyer*, the Law Society of Upper Canada CLE program, Second Annual Estates and Trust Forum, Toronto, November 24/25, 1999, 6.
- 51 Zur Besteuerung in der Schweiz vgl. Altenburger, Peter: *Taxation of Swiss-Based-Investment Funds and Certificate Holders*, ASA 1996/97, 87 ff.
- 52 Vgl. Langbein (Anm. 7), 182. In Kanada werden Mutual Funds überwiegend über Trusts strukturiert, Stevens, David P.: *Trust Law Implications of Proposed Regulatory Reform of Mutual Fund Governance Structures*, Toronto 2002, 1.
- 53 Spinnler, Peter: N 33 zu Art. 44 AFG; Stevens (Anm. 52), 12.
- 54 Langbein (Anm. 7), 175.
- 55 Sofern Open-End ausgestaltet.
- 56 Stevens (Anm. 52), 13; Langbein (Anm. 7), 175.
- 57 Stevens (Anm. 52), 12.
- 58 Steele (Anm. 50), 6.
- 59 Zur Unterscheidung und Relevanz bezüglich der Aufsichtsgesetzgebung in der Schweiz vgl. Spinnler, N 25 ff., N 32 ff. zu Art. 44 AFG; Watter, Rolf/Trutter, Roland: N 6 zu Art. 44 AFG. Zur Investmentgesellschaft vgl. neu Büsli-Borner, Sandra: *Anlegerschutz bei kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz*, Zürich 2003, 157 ff.
- 60 Stevens (Anm. 52), 12; dies im Gegensatz zu Closed-End-Funds.

- 61 Stevens (Fn 52), 13.
 62 Vgl. Steele (Anm. 50), 6; Stevens (Anm. 52), 13.
 63 Steele (Anm. 50), 7 f.; Stevens (Anm. 52), 13.
 64 Zu «authorized unit trust schemes» im UK: The Financial Services and Markets Act 2000, sec. 242 ff. unter www.hmso.gov.uk/acts/acts2000/20000008.htm.
 65 Langbein (Anm. 7), 176; Bär, Hans Peter: Asset Securitisation, Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken, Bern/Stuttgart/Wien 1997, 4, 361, 380 ff., 395 ff.; Kroll, Markus/Bürgi, Johannes A./Sauter, Ulrich: Securitisation in der Schweiz, IFF Forum für Steuerrecht 2002, 252, 254.
 66 Des sog. Originators.
 67 Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 255 ff.
 68 Bär (Anm. 65), 3 f.; Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Köln 2000, N 14.54 ff.; Oertle, Matthias: Asset Securitization in der Schweiz, SZW 4/1993, 153, 154 f.; Watter (Anm. 28), 247; Hayton (Anm. 37), 158 ff., 165 f.; Zur Unterscheidung von True-Sale- und synthetischen Transaktionen Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 253.
 69 Oertle (Anm. 68), 155; Watter (Anm. 28), 247; Langbein (Anm. 7), 177; Kümpel (Anm. 68), N 14.44.
 70 Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 252.
 71 Watter (Anm. 28), 247; Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 252; Kümpel (Anm. 68), N 14.50.
 72 Sog. «Window Dressing»; Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 252.
 73 Oertle (Anm. 68), 160; vgl. bezüglich künftiger Entwicklungen die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung. Zum aktuellen Stand: www.bis-org. Im April 2003 wurde ein drittes Konsultativpapier veröffentlicht. Gemäss einer kürzlich erfolgten Pressemitteilung sollen die offenen Problemkreise bis Mitte 2004 abgeschlossen sein.
 74 Oertle (Anm. 68), 161.
 75 Zum Rating-Prozess Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 261 f.
 76 Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 253, Bär (Anm. 65), 229 ff.
 77 Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 253; Oertle (Anm. 68), 158; Langbein (Anm. 7), 177.
 78 Bär (Anm. 65), 106 ff.
 79 Bär (Anm. 65), 104.
 80 Kroll/Bürgi/Sauter (Anm. 65), 260; zum Einsatz von Trusts im Zusammenhang mit Asset-Backed Financing kombiniert mit Asset Securitization, Frick, Joachim: Finanzleasinggeschäfte am Beispiel von Aircraft Finance-Transaktionen – Strukturen, Vorteile und Risiken, SZW 2000, 246; Oertle (Anm. 68), 156; Watter (Anm. 28), 247.
 81 Steele (Anm. 50), 8.
 82 Watter (Anm. 28), 247.
 83 Watter (Anm. 28), 248.
 84 Watter (Anm. 28), 247.
 85 Vgl. Supino (Anm. 4), 70. Zu Anleiheobligationen in der Schweiz Meier-Hayoz, Arthur/von der Crone, Hans Caspar: Wertpapierrecht, Bern 2000, 287 ff.; Camenzind, Christian A.: Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleiheobligationen und Notes, Zürich 1989, 1 f.; Daeniker, Daniel: Anlegerschutz bei Obligationsanleihen, Zürich 1992, 1 ff.
 86 Hayton (Anm. 37), 164.
 87 Hayton (Anm. 37), 164.
 88 Hayton (Anm. 37), 164.
 89 UK: Hayton (Anm. 37), 162; USA: Langbein (Anm. 7), 173; Canada: Stevens (Anm. 52), 69.
 90 Langbein (Anm. 7), 172 f.
 91 Langbein (Anm. 7), 185.
 92 Langbein (Anm. 7), 184 f.
 93 Hayton (Anm. 37), 163.
 94 Steele (Anm. 50), 9.
 95 Steele (Steele 50), 9 f.; vgl. aber zur Pflicht der Trustees eines Pension Fund Trusts, im besten Interesse der Beneficiaries zu handeln, Cowan v. Scargill [1984] 2 All ER 750.
 96 UK beispielsweise: Pensions Act 1995 (c. 26) unter http://www.hmso.gov.uk/acts/acts1995/Ukpga_19950026_en_1.htm; Welfare Reform and Pensions Act 1999 unter <http://www.hmso.gov.uk/acts/acts1999/19990030.htm>; USA: Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA) unter Legal Information Institute of Cornell Law School <http://www4.law.cornell.edu/uscode/29/ch18.html>. Als Beispiel aus der Judikatur zum Schutz von Begünstigten von Pension Fund Trusts: McDonald v. Horn [1995] 1 All ER 961.
 97 Steele (Anm. 50), 11.
 98 Watter (Anm. 28), 201; Supino (Anm. 4), 69.
 99 Steele (Anm. 50), 11.
 100 Steele (Anm. 50), 11.

RESUME

Business trusts: le trust dans un environnement commercial

Considérée dans une perspective suisse, l'institution du trust a acquis une grande importance dans le domaine de la gestion de fortunes et des successions planifiées. La flexibilité du trust et ses nombreux et divers aménagements font que cet instrument peut aussi servir d'alternative intéressante pour la structuration des transactions commerciales. Les *mutual fund trusts* sont des véhicules pour les placements collectifs de fonds dans un pool de fortune composé d'actifs. Les *securitization trusts* peuvent servir de formes de financement dans lesquelles des éléments actifs d'une entre-

prise tels que des crédits à la consommation, des créances résultant de cartes de crédit ou des créances hypothécaires sont rassemblés dans un pool et sont cédés ensuite à un organisme particulier, appelé «special purpose vehicle». Le prix de vente des actifs cédés est refinancé par cet organisme sous forme d'émission de papiers-valeurs, le plus souvent de titres de participation ou de créances sur le marché des capitaux, les actifs transférés servant de garantie pour les titres en question. Les *debenture trusts* peuvent entrer en ligne de compte pour se procurer des moyens finan-

ciers sous forme d'emprunt de capital. Un administrateur (trustee) servira alors d'intermédiaire entre le débiteur et les bailleurs de fonds afin de sauvegarder les intérêts collectifs des créanciers, en particulier pour ce qui est du paiement des intérêts et du remboursement du capital, et d'assurer que les garanties du débiteur seront utilisées en faveur des créanciers. Les *pension fund trusts* interviennent dans le cadre de la prévoyance professionnelle. Enfin, les *voting trusts* assurent un vote uniforme par l'intermédiaire d'un trustee.

OA/KP/MA

This document is for information purpose only. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without the prior permission of Oliver Arter.

**Oliver Arter, Consultant, Attorney at law, Bellerivestrasse 201,
8034 Zurich, Switzerland, Tel.: 0041 44 386 6000.**