

Schweizerische Hedge Funds unter dem KAG

Neuen Möglichkeiten für Hedge Funds

■ Dr. Christoph Steiner, Partner, Naegeli & Partner Rechtsanwälte, Zürich

Per 1. Januar 2007 sind das neue Kollektivanlagengesetz (KAG) sowie die Kollektivanlagenverordnung (KKV) in Kraft getreten. Mit diesem Gesetz sind in der Hedge Fund Industrie grosse Hoffnungen verbunden. Ist mit den neuen regulatorischen Möglichkeiten ein Rahmen geschaffen worden, der eine dem Risiko alternativer Anlagen angepasste Regulierung sowie genügend Spielraum für die Auflegung innovativer Produkte bietet?

Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) hat seit Mitte der Neunziger-Jahre eine Praxis entwickelt, welche de facto zur Entstehung der Fondskategorie «Übrige Fonds mit besonderem Risiko» geführt hat. Die Börsenentwicklung der letzten Jahre hat gezeigt, dass traditionelle Anlagen unter Umständen mit einem wesentlich höheren Mass an Risiko verbunden sind als alternative Anlagen, und sich der Begriff des «besonderen Risikos» daher nicht als Abgrenzungskriterium eignet.

Typisches Risikoprofil

Diese unbefriedigende Kategorisierung für Fonds wurde mit dem KAG aufgegeben. Fortan wird bei offenen kollektiven Kapitalanlagen neben den Fondskategorien «Effektenfonds» und «Immobilienfonds» zwischen den Kategorien «Übrige Fonds für traditionelle Anlagen» und «Übrige Fonds für alternative Anlagen» unterschieden, die beide Anlagen in Effekten aber auch solche in Edelmetalle, Immobilien, Massenwaren (*Commodities*), Derivate sowie andere Sachen und Rechte zulassen. Es können also Anlagen getätigt werden, die beschränkt marktgängig sind, hohen Kursschwankungen unterliegen oder eine begrenzte Risikoverteilung aufweisen. Als «Übrige Fonds für alternative Anlagen» gelten dabei solche Fonds, deren Anlagen, Struktur, Anlagetechniken (Leerverkäufe, Kreditaufnahme, etc.) und -beschränkungen ein für alternative Anlagen typisches Risikoprofil aufweisen. So sind bei dieser

Kategorie die Kreditaufnahme bis zu 50 Prozent des Nettofondsvermögens, Verpfändung von bis zu 100 Prozent des Fondsvermögens, Leerverkäufe sowie ein Gesamtengagement von maximal 600 Prozent des Nettofondsvermögens möglich.

Zeichnungsschein neu fakultativ

Die bisherige Pflicht, Zeichnungen lediglich aufgrund eines schriftlichen Vertrages beziehungsweise Zeichnungsscheins zu akzeptieren, wird unter dem KAG fallen gelassen.

Wie bis anhin ist der Prospekt für «Übrige Fonds für alternative Anlagen» mit einer von der EBK genehmigten Warnklausel zu versehen. Ausserdem muss der Prospekt interessierten Personen vor der Zeichnung kostenlos angeboten und – nicht mehr wie bis anhin – lediglich zur Verfügung gestellt werden. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang jedoch, dass das KAG bestimmt, dass auf die besonderen Risiken, die mit alternativen Anlagen verbunden sind, «in Verbindung mit der Bezeichnung(!) im Prospekt und in der Werbung hinzuweisen» ist. Ob mit dieser Bestimmung quasi über die Hintertür zusätzlich eine Kategorie «übrige Fonds für alternative Anlagen mit besonderem Risiko» eingeführt wird, bleibt zu sehen.

Neue Vehikel

Während unter dem AFG lediglich die Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds möglich war, besteht unter dem

KAG die Möglichkeit offene kollektive Kapitalanlagen als gesellschaftsrechtlich strukturierte Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) zu gründen. Neu sind auch geschlossene kollektive Kapitalanlagen in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen sowie der Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAV) möglich beziehungsweise unterstellt.

Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV)

SICAV sind Aktiengesellschaften, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist, deren Aktienkapital nicht im Voraus bestimmt ist und für deren Verbindlichkeiten ausschliesslich das Gesellschaftsvermögen haftet. SICAV können als «selbst verwaltet» oder «fremd verwaltet» ausgestaltet sein. Während die selbst verwaltete SICAV die Administration selbst ausführt, wird diese bei der fremd verwalteten SICAV an bewilligte Fondsleitungen delegiert.

Als wesentliche Neuerung ist bei der SICAV, wie auch beim vertraglichen Anlagefonds, neben der Depotbank insbesondere im Bereich der direkt anlegenden Hedge Funds die Einsetzung eines Hauptmaklers (*Prime Broker*) möglich. Dies bedarf jedoch der Genehmigung durch die EBK. Es muss sich beim Prime Broker um ein beaufsichtigtes und auf solche Transaktionen spezialisiertes Institut handeln. Anzumerken ist, dass ein Prime Broker einer kollektiven Kapitalanlage Schweizerischen Rechts nicht zur Aufbewahrung des Fondsvermögens befugt ist.

Die Aktionäre der SICAV sind an der Gesellschaft beteiligt, erlangen dadurch eine Eigentümerstellung und im Gegensatz zum vertraglichen Anlagefonds kein Forderungsrecht gegen die SICAV. Der Aktionärskreis der SICAV ist unterteilt in Unternehmeraktionäre und Anlegeraktionäre. Unternehmeraktionäre leisten die für die Gründung

Der neue Rahmen des Kollektivanlagegesetzes könnte an der Schweizer Finanz-Bar den Ausschank neuer Hedge-Fund-Cocktails möglich machen – noch sind aber viele Details zu regeln.



FOTO: TIERRE FREHMÜLLER, WWW.APHUNTO.CH

erforderliche Mindesteinlage von 250 000 Schweizer Franken und sind allein berechtigt, über die Auflösung der SICAV zu entscheiden. Den Anlegeraktionären kommen neben der Pflicht, die gezeichneten Aktien vollständig und in bar zu liberieren, zahlreiche Mitgliedschaftsrechte gegenüber der SICAV zu.

Die SICAV basiert auf Statuten und einem Anlagereglement, dessen Inhalt sich weitgehend nach den Bestimmungen über den Fondsvertrag bei vertraglichen Anlagefonds richtet.

Die SICAV zeitigt für den Promotor in Bezug auf die Möglichkeit der Einflussnahme auf das Produkt wesentliche Vorteile gegenüber vertraglichen Anlagefonds. Er, beziehungsweise der eingesetzte Vermögensverwalter, ist weniger von der Fondsleitung abhängig.

Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

Ein weiteres neues Vehikel ist die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (LLP), welche dem angelsächsischen *Limited Partnership* nachgebildet ist.

Der Zweck der LLP ist auf die kollektive Kapitalanlage beschränkt. Wenigstens ein Mitglied, der Komplementär, haftet unbeschränkt. Die anderen Mitglieder, die Kommanditäre, haften nur bis zu einer bestimmten Vermögenseinlage. Komplementäre müssen Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz sein, welche ausschliesslich für eine einzige LLP als Komplementär tätig sein dürfen. Sie müssen über ein einbezahltes Aktienkapital von mindestens 100 000 Schweizer Franken verfügen.

Komplementäre können die Anlaageentscheide sowie weitere Tätigkeiten delegieren.

Kommanditäre können ausschliesslich qualifizierte Anleger sein. Der Begriff des qualifizierten Anlegers wurde durch das KAG eingeführt und umfasst neben beaufsichtigten Finanzintermediären wie Banken, Effektenhändlern und Fondsleitungen auch institutionel-

le Anleger mit professioneller Tresorerie, Anleger, die mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben sowie insbesondere auch vermögende Privatpersonen, welche gegenüber über einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder gegenüber einem unabhängigen Vermögensverwalter schriftlich bestätigt haben, im Zeitpunkt des Erwerbs direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens zwei Millionen Franken zu verfügen. Es bleibt abzuwarten, wie dieses Kriterium bei der LLP umgesetzt werden wird.

Ursprünglich als geschlossene kollektive Kapitalanlage für Private-Equity- und Venture-Capital-Investments konzipiert, steht diese Rechtsform neben Risikokapital auch für andere Anlagen offen, so für alternative Anlagen.

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen bedarf der Bewilligung der EBK und der Gesellschaftsvertrag wiederum zusätzlich deren Genehmigung.

Unter dem KAG bedürfen Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen, welche ihren Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz haben, neu einer Bewilligung durch die EBK.

Neue Möglichkeiten?

Die neuen Rahmenbedingungen für alternative Anlageprodukte könnten eine Attraktivitätssteigerung des Fondsplatzes Schweiz für Hedge Funds bewirken. Es besteht jedoch – insbesondere mit Blick auf die neuen Rechtsformen – noch ein grosser Bedarf an Detailregulierung durch die Praxis der EBK und für die SICAV auch der Handelsregisterämter. Da die Musterdokumente für die Statuten und das Anlagereglement der SICAV, den Gesellschaftsvertrag und den Prospekt der LLP von der Industrie bis Redaktionsschluss noch nicht ausgearbeitet werden konnten, wird es voraussichtlich einige Mo-

nate dauern, bis die Vorteile der neuen Strukturen genutzt werden können. In welchem Umfang von den neuen Möglichkeiten in der Praxis schliesslich Gebrauch gemacht wird, dürfte nicht unwesentlich auch von steuerrechtlichen Überlegungen abhängen.

Anzeige



Software für Vermögensverwalter

Performance, Konsolidierungen, BVG, Strategieüberwachung, Handelsunterstützung, Optionsüberwachung, Family Office, Transparenz, Anlagepolitik, Risikoverteilung.

Endlich eine Software, mit der Sie sich auf Wichtigeres konzentrieren können als auf die Software.

regioData Consulting AG

Informatikdienstleistungen für Vermögensverwalter

Baslerstrasse 354
4123 Allschwil

Tel. 061 462 01 00
Fax 061 462 01 04

E-Mail: regiodata@bluewin.ch
www.regiodata.ch