

Dr. iur. Pascal Buschor, CAIA

Rechtliche Rahmenbedingungen für Hedge Funds in der Schweiz

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XXI
Literaturverzeichnis.....	XXII
1 Einführung.....	1
1.1 Ziel und Aufbau der Arbeit.....	2
1.2 Thematische und geographische Abgrenzung.....	3
1.3 Entstehungsgeschichte von Hedge Funds.....	5
1.4 Juristische und wirtschaftliche Entwicklungen.....	7
2 Charakteristika von Hedge Funds.....	8
2.1 Alternative versus traditionelle Anlagen.....	8
2.2 Chancen.....	19
2.3 Risiken.....	26
2.4 Hedge Fund-Strategien und deren Funktionsprinzip.....	47
3 Hedge Fund-Strukturen.....	60
3.1 Organisatorische Strukturen von Hedge Funds.....	60
3.2 Beteiligte und deren Aufgaben.....	66
4 Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen.....	80
4.1 Historische Entstehung.....	80
4.2 Einführung ins KAG.....	83
4.3 Gesellschaftsformen offener kollektiver Kapitalanlagen.....	99
4.4 Gesellschaftsformen geschlossener kollektiver Kapitalanlagen.....	121
4.5 Zusammenfassende Beurteilung.....	139
5 Regulierung von Hedge Funds.....	141
5.1 Richtlinien für eine Regulierung in der Schweiz.....	143
5.2 Direkte oder indirekte Regulierung?.....	145
5.3 Umsetzung der Regulierung.....	146
5.4 Anlegerschutz.....	147
5.5 Unternehmerisches Hedge Fund Risiko.....	148
6 Ausblick.....	149
6.1 Charakteristika von Hedge Funds.....	150
6.2 Struktur.....	153
6.3 Rahmenbedingungen des KAG.....	154
6.4 Regulierung.....	156
7 Zusammenfassung.....	179
8 Executive Summary.....	183

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV	
Abbildungsverzeichnis	XXI	
Literaturverzeichnis	XXII	
1	Einführung	1
1.1	Ziel und Aufbau der Arbeit	2
1.2	Thematische und geographische Abgrenzung	3
1.3	Entstehungsgeschichte von Hedge Funds	5
1.4	Juristische und wirtschaftliche Entwicklungen	7
2	Charakteristika von Hedge Funds	8
2.1	Alternative versus traditionelle Anlagen	8
2.1.1	Hauptunterschiede zu den traditionellen Anlageformen	11
2.1.3	Private Equity	13
2.1.4	Hedge Funds	14
2.1.5	Abgrenzung von Private Equity und Hedge Funds	18
2.2	Chancen	19
2.2.1	Historisch attraktive Renditen	20
2.2.2	Diversifikation und Korrelation	22
2.2.3	Liquidität und Preisfindung	25
2.2.4	Finanzproduktinnovation	25
2.3	Risiken	26
2.3.1	Makroökonomische Risiken	26
2.3.1.1	Systemische Risiken	26
2.3.1.2	Leverage	27
2.3.1.3	Leerverkäufe	27
2.3.1.4	Herdverhalten	28
2.3.2	Mikroökonomische Risiken	29
2.3.2.1	Liquiditätsrisiko	29
2.3.2.2	Leverage Risiko	30
2.3.2.3	Marktrisiko	30
2.3.2.4	Gegenparteirisiko	30
2.3.2.5	Operationelles Risiko	31
2.3.3	Anlegerrisiken	31
2.3.3.1	Liquidität der Investition	32
2.3.3.2	Hedge Fund Benchmark-Problematik	32

2.3.3.3	Kapazität	34
2.3.3.4	Principal-Agent-Theorie	35
2.3.3.5	Transparenz versus „Black Box“	36
2.3.3.6	Risiken für Unternehmen	37
2.3.3.7	Exkurs: Due Diligence Questionnaire	40
2.3.3.7.1	Informationen über den Hedge Fund Manager	41
2.3.3.7.2	Informationen zum Investment Research	42
2.3.3.7.3	Exekution und Trading	42
2.3.3.7.4	Compliance	42
2.3.3.7.5	Legal.....	43
2.3.3.7.6	Regelung der Geldwäschereibekämpfung	43
2.3.3.7.7	Versicherungen	43
2.3.3.7.8	Betriebliches Kontinuitätsmanagement	43
2.3.3.7.9	Informationen zum Hedge Fund	43
2.3.3.7.10	Übersicht der Daten zum Hedge Fund	45
2.3.3.7.11	Investitionsstrategie	46
2.3.3.7.12	Risiken	46
2.3.3.7.13	Investoren Service	46
2.3.3.7.14	Steuern	46
2.4	Hedge Fund-Strategien und deren Funktionsprinzip	47
2.4.1	Relative Value und marktneutrale Strategien	47
2.4.1.1	Convertible Arbitrage	48
2.4.1.2	Fixed Income Arbitrage	49
2.4.1.3	Equity Market Neutral	50
2.4.2	Event Driven oder ereignisorientierte Strategien.....	51
2.4.2.1	Risk Arbitrage	51
2.4.2.2	Distressed Securities	52
2.4.2.3	Special Situations	52
2.4.3	Opportunistische oder direktionale Strategien.....	53
2.4.3.1	Global Macro	53
2.4.3.2	Long/Short Equity	55
2.4.3.3	Dedicated Short Selling	55
2.4.3.4	Emerging Markets.....	56
2.4.3.5	Managed Futures.....	56
2.4.4	Multi Strategy	57
2.4.5	Fund of Hedge Funds	57

2.4.6	Marktanteil der Hedge Fund-Strategien	58
3	Hedge Fund-Strukturen.....	60
3.1	Organisatorische Strukturen von Hedge Funds	60
3.1.1	Grundstruktur	61
3.1.2	Offshore-Struktur	62
3.1.3	Master Feeder-Struktur	63
3.1.4	Side-by-Side-Struktur oder Parallel-Struktur	64
3.1.5	Umbrella-Struktur	65
3.2	Beteiligte und deren Aufgaben	66
3.2.1	General Partner	67
3.2.2	Limited Partner	67
3.2.3	Investment Manager.....	68
3.2.4	Investment Advisor	69
3.2.5	Prime Broker	70
3.2.5.1	Generelle Aufgaben und Verantwortlichkeiten	70
3.2.5.2	Clearing, Settlement und Custody	71
3.2.5.3	Cash und Securities Lending	71
3.2.5.4	Operationeller Support.....	72
3.2.5.5	Capital Introduction	73
3.2.6	Executing Broker	74
3.2.7	Administrator	74
3.2.7.1	Überwachung der Hedge Fund-Dokumente	75
3.2.7.2	Handling von Einzahlungen, Auszahlungen und Equalisierung	76
3.2.7.3	Eigenständige Bewertung des Net Asset Value.....	77
3.2.7.4	Aufsicht und Compliance	78
3.2.7.5	Berichterstattung und Kommunikation.....	78
3.2.8	Depotbank	78
4	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen	80
4.1	Historische Entstehung	80
4.1.1	Anlagefondsgesetz von 1966	80
4.1.2	Anlagefondsgesetz von 1995	81
4.1.3	Anpassung an das Recht der Europäischen Union	82
4.2	Einführung ins KAG	83
4.2.1	Gesetzeszweck	84
4.2.2	Geltungsbereich des KAG	85

4.2.3	Konzept des KAG	86
4.2.4	Begriff der kollektiven Kapitalanlage.....	87
4.2.5	Rechtsfigur des qualifizierten Anlegers.....	89
4.2.6	Bewilligung, Genehmigung und Verhaltensregeln.....	92
4.2.6.1	Bewilligung.....	93
4.2.6.2	Genehmigung.....	95
4.2.6.3	Verhaltensregeln	96
4.2.7	Prüfung und Aufsicht	98
4.3	Gesellschaftsformen offener kollektiver Kapitalanlagen	99
4.3.1	Vertraglicher Anlagefonds	100
4.3.1.1	Fondsleitung.....	101
4.3.1.1.1	Tätigkeiten	103
4.3.1.1.2	Erweiterte Tätigkeiten.....	104
4.3.1.1.3	Weitere Dienstleistungen	104
4.3.1.1.4	Delegation von Aufgaben	105
4.3.2	Investmentgesellschaft mit variablem Kapital.....	107
4.3.2.1	Zweck der SICAV.....	107
4.3.2.2	Struktur der SICAV	108
4.3.2.3	Aktien.....	110
4.3.2.3.1	Unternehmeraktien.....	110
4.3.2.3.2	Anlegeraktien.....	111
4.3.2.4	Organisation der SICAV	111
4.3.2.5	Generalversammlung	112
4.3.2.6	Verwaltungsrat	113
4.3.2.7	Aktionäre.....	114
4.3.2.8	Prüfgesellschaft.....	115
4.3.3	Übrige Fonds für alternative Anlagen.....	115
4.3.4	Gemeinsame Bestimmungen der offenen kollektiven Kapitalanlagen	116
4.3.4.1	Depotbank	116
4.3.4.2	Prospekt und vereinfachter Prospekt	118
4.3.4.2.1	Prospekt.....	118
4.3.4.2.2	Vereinfachter Prospekt.....	118
4.3.4.3	Stellung der Anleger	118
4.3.4.4	Buchführung, Bewertung und Rechenschaftsablage	119
4.3.4.5	Umstrukturierung und Auflösung.....	120

4.4	Gesellschaftsformen geschlossener kollektiver Kapitalanlagen	121
4.4.1	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	121
4.4.1.1	Komplementär-AG.....	123
4.4.1.1.1	Geschäftsführung und Vertretung.....	123
4.4.1.1.2	Verantwortlichkeit und Delegation.....	125
4.4.1.1.3	Rückzahlung und Gewinnverteilung.....	125
4.4.1.2	Kommanditär	126
4.4.1.2.1	Befugnisse	126
4.4.1.2.2	Auskunftsrecht	127
4.4.1.2.3	Haftung.....	127
4.4.1.2.4	Übertragung von Anteilen.....	128
4.4.1.3	Gesellschaftsvertrag	129
4.4.1.3.1	Kommanditgesellschaft.....	130
4.4.1.3.2	Kapital	130
4.4.1.3.3	Zeichnung.....	132
4.4.1.3.4	Anlagen	132
4.4.1.4	Geschafterversammlung.....	133
4.4.1.4.1	Befugnisse	133
4.4.1.4.2	Einberufung der Geschafterversammlung.....	134
4.4.1.5	Beirat	134
4.4.1.6	Depot- und Zahlstelle.....	135
4.4.1.7	Prüfgesellschaft.....	135
4.4.1.8	Auflösung der KGK	135
4.4.2	Investmentgesellschaft mit festem Kapital	136
4.4.3	Ausländische kollektive Kapitalanlagen und deren Vertreter	137
4.4.4	Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen	138
4.4.5	Vertriebsträger	138
4.5	Zusammenfassende Beurteilung.....	139
5	Regulierung von Hedge Funds.....	141
5.1	Richtlinien für eine Regulierung in der Schweiz.....	143
5.2	Direkte oder indirekte Regulierung?.....	145
5.3	Umsetzung der Regulierung	146
5.4	Anlegerschutz.....	147
5.5	Unternehmerisches Hedge Fund Risiko	148

6	Ausblick	149
6.1	Charakteristika von Hedge Funds	150
6.1.1	Performance im Vergleich	150
6.1.2	Entwicklungstendenzen	151
6.2	Struktur	153
6.3	Rahmenbedingungen des KAG	154
6.4	Regulierung	156
6.4.1	Grösse und Leverage der Hedge Fund-Industrie	157
6.4.2	Regulierung des parallelen Bankensystems	159
6.4.3	Verbot von Leerverkäufen	161
6.4.4	Regulierungsvorschläge des IMF	161
6.4.5	Position der IOSCO	164
6.4.6	Regulierungsentwurf der USA	166
6.4.7	Regulierungstendenzen in der EU	167
6.4.7.1	Von der Richtlinie erfasste Gesellschaften	168
6.4.7.2	Regelung des Vertriebs	168
6.4.7.3	Organisation und Kapitalisierung	169
6.4.7.4	Transparenzvorschriften	170
6.4.7.5	Offenlegung des Leverages	170
6.4.7.6	Offenlegungspflichten von Beteiligungen	171
6.4.8	Entwicklung der Regulierung in der Schweiz	171
6.4.9	Vorschlag einer Regulierung von Hedge Funds	172
6.4.9.1	Wer soll reguliert werden?	172
6.4.9.2	Direkte Regulierung des Hedge Fund Managers	173
6.4.9.3	Indirekte Regulierung über den Prime Broker	175
7	Zusammenfassung	179
8	Executive Summary	183