
Regulierung von Hedge Funds in der Schweiz

Seminar vom 26. Juni 2006

*Hannes Glaus, Dr.iur / Lustenberger Glaus & Partner,
Zürich*

Struktur des Schweizer Marktes

- Vielzahl nicht zugelassene ausländischen Fonds, grösstenteils offshore single funds, einige Fund of Funds: Haussmann etc.
 - strukturierte Produkte
 - wenige Investmentgesellschaften
 - Ca. 100 zugelassene ausländische Hedge Funds
 - Zugelassen: EBK-Bewilligung für öffentlichen Vertrieb
 - Ca. 100 (zugelassene) inländische Hedge Funds,
- > **EBK-bewilligte in und ausländische (Fund) of Hedge Funds**

Zulassungsverfahren

■ Inländische Fonds:

- Vertriebszulassung mit Errichtung bzw. Bewilligung EBK
- EBK-konforme Regulierung auf allen 3 Ebenen: Fonds, Fonds-Vertrieb, Manager bzw. Fondsleitung

■ Ausländische Fonds: aufwändiges Verfahren vor EBK:

- Gleichwertigkeit (AFG 45 Abs. 2): Aufsicht, Organisation, Anlagepolitik und Anlegerschutz
- Prospekt: Prüfung und Anpassung; Übersetzung
- Schweizer Vertreter, Zahlstelle, Erfüllungsort und Gerichtsstand in der Schweiz, Publikationserfordernisse
- Manager/Fondsleitung: keine direkte Aufsicht, aber „gleichwertige Jurisdiktion“, Auskünfte, z.T. schon EBK-reguliert: Effekthändler, Bank

Hedge Fund Regulierung: Überblick

- **Art. 35 Abs. 6 AFG:** Übrige Fonds mit besonderem Risiko
 - schriftlicher Vertrag mit Hinweis auf besonderes Risiko
 - besondere Befähigung der Fondsleitung, ... und Aufsichtsorgan und Revision .. und zwar **vor Ort (AFV 44)**
- Aufklärung Besonderheiten (AFV 4 u. 77)
 - > nur rudimentäre formale und prozedurale Vorschriften
 - > inhaltliche HF-Regulierung: **EBK-Praxis**
 - Anlagerestriktionen + vor allem Aufklärung
 - Modell: Fund of Hedge Funds

EBK-Praxis FoHF's: Restriktionen

- Zielfonds: alle Techniken und Anlagen
 - ausser phys. Commodities;
 - 2/3 Regel: Konformität Name und Anlagepolitik
 - Due Diligence
- Ebene Dachfonds:
 - Kredite nicht über 25%
 - Derivate nur für FX-Hedge
 - keine Leerverkäufe
 - keine Dachfonds
 - Diversifikation: höchst. 20% pro Zielfonds, höchst. 2 Zielfonds pro Manager
 - Liquidität: mind. quartalsweise Kündigung
 - Kongruenz Zielfonds
 - Grundsätzlich nur kotierte closed-end Funds
 - Gebühren: kein double dip; performance fee - hurdle
 - Managed Accounts

EBK-Praxis FoHF's: Aufklärung

- Dachfonds: Vor- und Nachteile
- Unterschied traditionell - alternativ
- vorgesehene HF-Stile
- Glossar
- Due Diligence vor und nach Investment Pflicht zur Umsetzung
- Risiken: Totalverlust Zielfonds etc.
- Erhöhte Anforderungen an Inhalt und Gliederung Berichte
 - Bewertungsregeln, Informationsrecht betr. Zielfonds

Single Funds und Fonds für Institutionelle Anleger

- Single Funds
 - keine etablierte Praxis
 - maximale Hebelwirkung und Exposure bei Derivaten: 600%
- Ausnahmen für HF für institut. Anleger (AFV 2):
 - Kündbarkeit
 - Sacheinlage und –ausschüttung,
 - Aushändigung Anteilsscheine, Prospekt, Halbjahresbericht, Publikationspflichten

Steuern

- Zugelassene Fonds: Liste der EStV
- Kapitalgewinnorientierung der meisten Fund of HF's
 - Ertrag < 2%
 - Nachweis grundsätzlich auf Basis der geprüften konsolidierten Jahresrechnung
- Anmeldung bei der EStV
- Out of Scope

Vermögensverwaltung

HF-Anlagen gestützt auf Verwaltungsvollmacht ?

- Richtlinien der SBVg – zulässig nur ...
 - Dachfonds oder Multimanager-Fonds
 - zur Diversifikation und im Rahmen der Anlagestrategie
 - Liquidität
- ... sonst schriftliche Ermächtigung

Würdigung Schweizer Regulierung

- Grundsätzlich liberale Haltung der EBK
 - Fokus auf Transparenz und Aufklärung
 - prozedurale Auflagen: Due Diligence und laufende Überwachung
- Ausgewogenes Verhältnis zwischen Kundenschutz und Förderung des HF-Marktes
- Keine steuerliche Benachteiligung
- Aber: (zeit) aufwändig
- Ausl. Fonds mit anschliessender Zulassung in der Schweiz ?
 - time to market, EU-Zulassung, Kosten Schweizer Fondsleitung

Kollektivanlagegesetz

- Fortführung der bisherigen Praxis
- KAG 70: Übrige Fonds für alternative Anlagen
 - ... Begriff „besonderes Risiko“ entfällt, nur noch Hinweispflicht im Prospekt
 - kein schriftlicher Vertrag
 - Bundesrat bzw. VO: maximale Hebelwirkung ... 600 % ?
- Prime Broker ausserhalb der Schweiz
- **neue Gefässe:** vor allem SICAV, neue Ltd. Partnership