

Christoph Gringel

Die Regulierung von Hedgefonds zwischen Anleger- und Fondsinteressen



Nomos

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
1. Teil	
Grundlagen	27
1. Kapitel: Einleitung	27
I. Vorgehen	27
1. Problemstellung	27
2. Gang der Untersuchung	28
3. Abgrenzung	29
II. Historische Entwicklung von Hedgefonds	30
III. Wirtschaftliche Bedeutung von Hedge Fonds	35
2. Kapitel: Charakteristika und Beschreibung von Hedgefonds	37
I. Charakteristika von Hedgefonds	37
1. Flexible Anlagestrategie	38
a) Konzept des absolute return	38
b) Investmenttechniken	38
aa) Leerverkäufe	39
(1) Nutzen	39
(2) Risiken	40
bb) Leverage	41
(1) Nutzen	42
(2) Risiken	42
cc) Derivative Finanzinstrumente	43
(1) Nutzen	43
(2) Risiken	44
c) Einzelne Strategien	44
aa) Equity long-short	44
(1) Equity market neutral	45
(2) Equity directional long-short	45
(3) Equity hedge	46
bb) Arbitrage-Strategien	46
(1) Fixed Income Arbitrage	46
(2) Convertible Arbitrage	47

cc) Event-Driven Strategien	48
(1) Merger Arbitrage	49
(2) Distressed Securities	49
dd) Global-Macro Strategie	50
ee) Zwischenergebnis	50
2. Performance Fee	51
a) Gebührenmodell von Hedgefonds	51
b) Risiken und Nutzen	51
3. Eingeschränkte Transparenz	53
a) Gründe der eingeschränkten Transparenz	53
b) Nutzen einer weiteren Transparenz für den Anleger	54
4. Eingeschränkte Liquidierbarkeit	55
5. Weitere Charakteristika	55
II. Hedgefonds als Typus	56
1. Die einzelnen Merkmale des Typus Hedgefonds	57
a) Flexible Anlagestrategie	57
b) Performance Fee	58
c) Eingeschränkte Transparenz	58
d) Eingeschränkte Liquidierbarkeit	59
e) Weitere typusbildende Merkmale	59
2. Ergebnis	59
III. Die Begriffsbestimmung des Investmentgesetzes	60
1. Begriffsbestimmung des Investmentgesetzes	60
a) Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	60
b) Dachsondervermögen mit zusätzlichen Risiken	61
2. Abgrenzung zu anderen Fonds	61
a) Traditionelle Fonds (Sondervermögen ohne zusätzliche Risiken)	61
b) Private Equity / Venture Capital Fonds	62
3. Vergleich zu der Definition des »private fund« in Rule 203(b)(3)-1(d) under the Investment Adviser Act	63
4. Vergleich zu dem Typus Hedgefonds	66
5. Ergebnis	67
3. Kapitel: Spannungsverhältnisse von Anlegerinteressen und Charakteristika von Hedgefonds	68
I. Die Anlegerinteressen	68
1. Herleitung der Anlegerinteressen	68
a) Hopt	68
b) Wiedemann	70
c) Schwark	71

d) Weitere Autoren	72
2. Die einzelnen Anlegerinteressen	73
a) Das Verwaltungsinteresse	74
b) Das Informationsinteresse	74
c) Das Kontrollinteresse	75
d) Das Liquidationsinteresse	76
II. Die Spannungsverhältnisse zwischen Anleger- und Fondsinteressen	76
1. Verwaltungsinteresse	76
2. Informationsinteresse	78
3. Kontrollinteresse	78
4. Liquidationsinteresse	79
III. Ergebnis	80
2. Teil	
Ausländische Regelungen von Hedgefonds	81
4. Kapitel: Regelungen für Hedgefonds in den Vereinigten Staaten von Amerika	81
I. Organisation und Aufbau eines amerikanischen Hedgefonds	81
1. Rechtsform	81
2. Organisation	82
II. Gesetzliche Regelungen der Spannungsverhältnisse	83
1. Verwaltung	83
a) Leitungspersonal	83
aa) Registrierungspflicht für »Investment Adviser«	83
(1) »Investment Adviser«	83
(2) Ausnahmen von der Registrierungspflicht	84
(a) Die »de minimis« Regelung	84
(aa) Die zwischenzeitliche Modifizierung der »de-minimis«-Ausnahme durch die SEC	85
(bb) Die Kritik und Aufhebung der Modifizierung	86
(b) Section 203 A	88
(3) Registrierte »investment adviser«	88
(a) Registrierung	89
(b) Bericht- und Dokumentationspflichten	90
bb) Pflichten für alle »Investment Adviser«	90
cc) Ergebnis	91
b) Anlagepolitik	92
aa) Zulässige Anlagen	92

bb) Anlagebeschränkungen des ICA	92
(1) Die »Investment Company«	92
(a) Die Definition der »Investment Company«	93
(b) Ausnahmen	93
(aa) Section 3 (c)(1) ICA	94
(bb) Section 3 (c)(7) ICA	95
(cc) Ergebnis	96
(2) Unter dem ICA registrierte Hedgefonds	97
(a) Leverage	97
(aa) Open-end »Investment Companies«	98
(bb) Closed-end »Investment Companies«	98
(b) Derivate	99
(c) Leerverkäufe	100
(d) Der Erwerb von Anteilen anderer Fonds	100
cc) Ergebnis	101
c) Verwahrung	102
d) Gebührenregelung	102
aa) Section 205 (a)(1) IAA	103
bb) Section 36 (b) ICA	104
e) Ergebnis	105
2. Vertrieb und Publizität	106
a) Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem Securities Act von 1933	106
aa) Der Gesellschaftsvertrag als »Investment Contract«	106
bb) Die Privatplatzierung als Ausnahmetatbestand von der Registrierungs- und Prospektpflicht	107
(1) Die Privatplatzierung	107
(2) Rule 506 of Regulation D als safe harbour	109
(a) »Accredited Investor«	109
(b) »General Solicitation and General Advertising«	111
(c) Beschränkungen des Weiterverkaufs von Anteilen	112
(d) Ergebnis	113
(3) Das »Private Placement Memorandum«	113
(4) Ergebnis	113
cc) Registrierte Emissionen	114
(1) Prospektpflicht	114
(2) Prospektinhalt	115
b) Rechnungslegung Investment Act Section 30	116
aa) Registrierte Hedgefonds	116
bb) Nichtregistrierte Hedgefonds	116
c) Publikations- und Berichtspflichten nach dem Securities Exchange Act von 1934	117
aa) Registrierungs- und Berichtspflicht als »dealer« nach Section 15 (b) SEA	117
bb) Registrierungs- und Berichtspflicht für Wertpapiere nach Section 12 SEA	118

cc) Meldepflichten nach Section 13 und 16 SEA	118
dd) Ergebnis	118
d) Weitere Publizitätsregeln	119
e) Ergebnis	120
3. Kontrolle	121
4. Liquidität	122
III. Ergebnis	123
5. Kapitel: Regelungen für Hedgefonds in der Schweiz	126
I. Organisation und Aufbau eines schweizerischen Single- oder Dach-Hedgefonds nach dem Kollektivanlagengesetz	126
1. Der Anlagefonds	127
2. Die Investmentgesellschaft	128
a) Investmentgesellschaften mit variablem Kapital	128
b) Investmentgesellschaften mit festem Kapital	129
3. Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	129
II. Gesetzliche Regelungen der Spannungsverhältnisse	130
1. Verwaltung	130
a) Leitungspersonal	130
b) Anlagepolitik	131
aa) Zulässige Anlagegegenstände	132
bb) Anlagebeschränkungen	132
(1) Single-Hedgefonds	134
(a) Leverage	134
(b) Leerverkäufe	135
(c) Fondsanteile	135
(2) Dach-Hedgefonds	135
(a) Leverage	135
(b) Leerverkäufe	136
(c) Fondsanteile	137
c) Verwahrung	138
d) Gebühren	138
e) Ergebnis	139
2. Vertrieb und Publizität	140
a) Vertrieb	140
b) Publizität	141
aa) Prospekt	141
bb) Jahresbericht	143
cc) Anteilspreis	144
c) Ergebnis	145
3. Kontrolle	146

a) Staatliche Aufsicht	146
b) Innenkontrolle	148
c) Depotbank	148
d) Ergebnis	149
4. Liquidität	150
III. Ergebnis	151
3. Teil	
Deutsche Regelung von Hedgefonds	153
6. Kapitel: Regelungen für Hedgefonds in Deutschland	153
I. Rechtslage bis zum Investmentgesetz	153
1. Hedgefonds unter dem KAGG	153
a) Single-Hedgefonds	153
b) Dach-Hedgefonds	154
c) Ergebnis	155
2. Andere Möglichkeiten	155
a) Ausländische Hedgefonds	155
b) Hedgefondszertifikate	157
c) Gesellschaften außerhalb des KAGG	160
3. Ergebnis	162
II. Rechtslage nach dem Investmentgesetz	163
1. Organisation und Aufbau eines deutschen Hedgefonds	163
a) Rechtliche Organisationsform nach dem Investmentgesetz	163
aa) Sondervermögen einer Kapitalanlagegesellschaft	163
(1) Die Kapitalanlagegesellschaft	163
(2) Das Sondervermögen	164
bb) Die Investmentaktiengesellschaft	165
(1) Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital	168
(2) Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital	168
b) Zulässigkeit erlaubnisfreier Hedgefonds außerhalb des Geltungsbereich des InvG	169
2. Gesetzliche Regelungen der Spannungsverhältnisse	177
a) Verwaltung	177
aa) Leitungspersonal	177
(1) Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	177
(a) Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft	177
(b) Portfoliomanagement	179
(c) Zwischenergebnis	182
(2) Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	183

(a)	Geschäftsleitung der KAG	183
(b)	Portfoliomanagement	183
(3)	Ergebnis	183
bb)	Anlagepolitik	185
(1)	Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	185
(a)	Zulässige Anlagegegenstände	185
(b)	Anlagebeschränkungen	187
(aa)	Leverage und Leerverkäufe	187
(bb)	Anlage in andere Investmentfonds	188
(cc)	Grundsatz der Risikomischung	192
(c)	Zwischenergebnis	193
(2)	Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	193
(a)	Zulässige Anlageobjekte	193
(b)	Zielfonds	194
(c)	Anforderungen an die Portfoliozusammensetzung; Konkretisierung des Grundsatzes der Risikomischung	195
(d)	Beschränkungen der Anlagepolitik	196
(aa)	Kaskadenfonds	196
(bb)	Leverage und Leerverkäufe	197
(e)	Sorgfaltspflichten bei der Zielfondsauswahl	198
(aa)	Due Dilligence	198
(bb)	Laufende Risikoüberwachung	198
(f)	Zwischenergebnis	199
(3)	Ergebnis	200
cc)	Verwahrung	200
(1)	Prime Broker vor dem Investmentänderungsgesetz	201
(2)	Prime Broker nach dem Investmentänderungsgesetz	203
dd)	Gebühren	205
ee)	Ergebnis	206
b)	Vertrieb und Publizität	207
aa)	Dach- Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	207
(1)	Verkaufsprospekt	207
(a)	Art des Verkaufsprospekt	208
(b)	Inhalt des Verkaufsprospekt	210
(2)	Rechnungslegung	212
(3)	Veröffentlichung des Anteilswertes	213
(4)	Zwischenergebnis	213
bb)	Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	214
(1)	Verbot des öffentlichen Vertriebs	214
(a)	Öffentlicher Vertrieb nach dem AusInvnMG	215
(b)	Öffentliches Angebot nach dem VerkprospG und dem WpPG	217
(c)	Öffentlicher Vertrieb in § 112 Abs. 2 InvG	220

(d) Ergebnis	223
(2) Verkaufsprospekt	223
(a) Prospektpflicht	223
(b) Der vereinfachte Verkaufsprospekt	225
(c) Der ausführliche Verkaufsprospekt	226
(aa) Ergänzung des Inhaltes analog zu § 117 Abs. 1 InvG	227
(bb) Ergänzung des Inhaltes analog zu § 117 Abs. 2 InvG	229
(cc) Pflicht zur Aushändigung des Verkaufs- prospekts in entsprechender Anwendung des § 121 Abs. 3 Satz 1 InvG	230
(d) Zwischenergebnis	233
(3) Rechnungslegung	233
(a) Erstellen	233
(b) Bekanntmachung	234
(4) Veröffentlichung des Anteilwertes	235
(5) Informationspflicht nach § 37 d WpHG a.F.	236
(6) Zwischenergebnis	238
cc) Ergebnis	239
c) Kontrolle	240
aa) Staatliche Aufsicht und Kontrolle	240
bb) Innenkontrolle	242
cc) Depotbank	243
dd) Ergebnis	244
d) Liquidität	246
aa) Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	246
bb) Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken	247
cc) Besonderheiten bei Investmentaktiengesellschaften	247
dd) Ergebnis	248
3. Ergebnis	249
4. Teil	
Änderungsvorschläge und Zusammenfassung	253
7. Kapitel: Mögliche Änderungsansätze für das Investmentgesetz	253
I. Qualifikation des Fondsmanagements von Single-Hedgefonds	253
II. Erweiterung des Anlagespektrums für Hedgefonds	254
III. Erfolgsorientierte Entlohnung	254
IV. Öffentlicher Vertrieb	256
V. Warnhinweis für Dach-Hedgefonds	257

VI. Warnhinweis für Single-Hedgefonds	258
VII. Flexibilisierung der Rückgabemöglichkeiten bei Hedgefonds	259
8. Kapitel: Zusammenfassung der Arbeit in Thesen	260
Literaturverzeichnis	267