

Hedgefonds nach dem Investmentmodernisierungsgesetz - eine Zwischenbilanz –

Rechtsanwalt Achim Pütz

**- Consultant Day –
Frankfurt, 21. Oktober 2004**

Aufbau der Präsentation

- I. Überblick über den neuen Rechtsrahmen
- II. Die Errichtung deutscher Hedgefonds
- III. Der Vertrieb von Hedgefonds-Anteilen
- IV. Die Besteuerung bei Hedgefonds
- V. Strukturierte Hedgefonds-Produkte
- VI. Hedgefonds-Produkte für Versicherungen

Überblick über den neuen Rechtsrahmen

- **Investmentgesetz**
 - Aufsichtsrechtlicher Rahmen für die Errichtung inländischer Hedgefonds und den öffentlichen Vertrieb von Anteilen an in – und ausländischen Dach-Hedgefonds
- **Investmentsteuergesetz**
 - Steuerliche Gleichbehandlung von Hedgefonds und traditionellen Investmentfonds
- **Anlageverordnung für Versicherungsunternehmen / Rundschreiben 7/2004**
 - Hedgefonds und strukturierte Hedgefonds-Produkte als zulässige Anlageobjekte von Versicherungsunternehmen

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Grundlagen -

- **Rechtsformen deutscher Hedgefonds**

- Sondervermögen, verwaltet von einer Kapitalanlagegesellschaft sog. „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“
- Investmentaktiengesellschaft, nunmehr auch als InvAG mit veränderlichem Kapital (der luxemburgischen SICAV ähnlich)

- **Gestaltungsformen deutscher Hedgefonds**

- Single-Hedgefonds (öffentlich nicht vertriebsfähig)
- Dach-Hedgefonds

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Single-Hedgefonds -

- Einzelne Hedgefonds unterliegen nur wenigen Anlagerestriktionen:
 - Grundsatz der Risikomischung
 - Vertragsbedingungen müssen vorsehen:
 - Vornahme von Leerverkäufen *und/oder*
 - unbeschränkte Steigerung des Investitionsgrades durch Kredite oder Derivate (*leverage*)
 - Beschränkung auf einen – weiten – Katalog zulässiger Anlageobjekte

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Single-Hedgefonds -

- Zulässige Anlageobjekte deutscher Single-Hedgefonds
 - Alle zulässigen Anlageobjekte von OGAW-konformen Investmentfonds (z.B. Wertpapiere, Derivate, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben)
 - Stille Beteiligungen i.S.d. § 230 HGB und andere Unternehmensbeteiligungen, sofern deren Wert ermittelt werden kann (aber: maximale Investition in nicht-börsengehandelte Unternehmensbeteiligungen: 30 % des Fondsvermögens)
 - Edelmetalle und Warenterminkontrakte
 - Anteile an anderen Investmentfonds, Anteile an anderen Single-Hedgefonds aber nur bis zu 50 % des Fondsvermögens
 - Immobilien und Anteile an Immobilien-Gesellschaften dürfen nicht erworben werden (wohl aber börsennotierte Aktien von Immobilien-Gesellschaften)

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Dach-Hedgefonds -

- Zulässige Anlageobjekte
 - Anteile an Zielfonds (mindestens 51 % des Fondsvermögens)
 - Liquide Mittel (Geldmarktinstrumente, Bankguthaben)
 - Geschäfte zur Absicherung von Fremdwährungsrisiken
- Anforderungen an die Zielfonds
 - nur inländische Single-Hedgefonds nach dem InvG und vergleichbare ausländische Investmentvermögen
 - keine Domizilierung in Staaten, die sich nicht an der internationalen Geldwäschebekämpfung beteiligen

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Dach-Hedgefonds -

- Anforderungen an die Zielfonds (Fortsetzung)
 - die Zielfonds dürfen selbst nicht in andere Zielfonds, wohl aber in andere Investmentfonds investieren.
 - nicht mehr als 20 Prozent des Fondsvermögens darf in einen Zielfonds investiert sein
 - nicht mehr als zwei Zielfonds dürfen vom gleichen Fondsmanager *oder* Emittenten stammen
 - das Vermögen der Zielfonds muss von einer Depotbank oder einer vergleichbaren Einrichtung verwahrt werden.

Die Errichtung deutscher Hedgefonds - Depotbank und Prime Broker -

- Das Vermögen inländischer Single- und Dach-Hedgefonds muss von einer Depotbank verwahrt werden
- Bei deutschen Single-Hedgefonds können einzelne Aufgaben der Depotbank von einer „vergleichbaren Einrichtung“ wahrgenommen werden
 - dies ermöglicht die international übliche Einschaltung eines Prime Broker
 - Einzelheiten der Einschaltung eines Prime Brokers sind in einer „Gesetzesauslegung“ des Finanzministeriums erläutert
- Das Vermögen der Zielfonds deutscher Dach-Hedgefonds muss von einer Depotbank oder einer vergleichbaren Einrichtung verwahrt werden

Der Vertrieb von Hedgefonds - Anteile an Single-Hedgefonds -

- Sowohl Anteile an deutschen als auch solche an ausländischen Single-Hedgefonds dürfen nicht öffentlich vertrieben werden
- Ein Vertrieb von Single-Hedgefonds im Wege des nicht-öffentlichen Vertriebs (*private placement*) ist zulässig
- Der nicht-öffentliche Vertrieb von Anteilen an Single-Hedgefonds darf nur über lizenzierte Finanzdienstleistungsunternehmen erfolgen
- Ausländische Single-Hedgefonds, deren Anteile in Deutschland nicht-öffentlich vertrieben werden, erbringen ggfs. erlaubnispflichtige grenzüberschreitende Bankgeschäfte (Finanzkommissionsgeschäft)

Der Vertrieb von Hedgefonds - Anteile an Dach-Hedgefonds -

- Sowohl Anteile an deutschen als auch solche an ausländischen Dach-Hedgefonds dürfen öffentlich vertrieben werden.
- Der öffentliche Vertrieb von ausländischen Dach-Hedgefonds darf erst nach einer Notifizierung bei der BaFin aufgenommen werden (minimale Dauer: drei Monate)
- Öffentlich vertriebsfähig in Deutschland sind nur Anteile an ausländischen Hedgefonds, die
 - in ihrem Heimatstaat einer wirksamen öffentlichen Kontrolle zum Schutz der Anleger unterliegen (z.B. Luxemburg)
 - vergleichbaren Anlagerestriktionen genügen wie deutsche Dach-Hedgefonds

Der Vertrieb von Hedgefonds - Anteile an Dach-Hedgefonds -

- Für den Vertrieb von Dach-Hedgefonds gelten besondere Anforderungen:
 - zusätzliche Anforderungen an den Mindestinhalt von Vertragsbedingungen/Satzung und Verkaufsprospekt
 - Aushändigung der Vertragsunterlagen vor Vertragsabschluss
 - Schriftformerfordernis bei Erwerb durch natürliche Personen
 - Ausdrücklicher Warnhinweis vor Totalverlust vor Vertragsschluss und bei jeglicher Werbung
 - aber: Vertrieb von Anteilen an Dach-Hedgefonds setzt keine Erlaubnis als Finanzdienstleister voraus

Übersicht über bisher zugelassene Hedgefonds

Type of Fund	Investment Company	exp. return	exp. volatility	AUM
F-o-F Hedge Funds for Private Investors				
DWS Hedge Invest Dynamic	DWS	5.0 - 8.0 %	7,0%	12.2 m
HI Pioneer Global Hedge I	Hansainvest	8.8 %	< 3.0 %	3.9 m
UNICO AI - Multi-Hedge Strategy R	Unico	6.0 - 8.0 %	5.0 - 7.0 %	50.0 m
OP Hedge Multi Strategies	Oppenheim	7.0 - 9.0 %	< 5.0 %	10.2 m
OP Hedge Multi Strategies Plus	Oppenheim	8.0 - 11.0 %	< 7.0 %	10.2 m
F-o-F Hedge Funds for Institutional Investors				
UNICO AI - Alpha I	Unico			293.9 m
UNICO AI - Alpha II	Unico			59.2 m
Single Hedge Funds				
Lupus alpha Dynamic Design	Lupus alpha	8.6 %	4.6 %	
Lupus alpha Dynamic Design (Spezialfonds)	Lupus alpha			
DWS Hedge L/S Currency	DWS	5.0 - 8.0 %	6.0 - 9.0 %	5.2 m
DWS Hedge L/S Equity Market Neutral	DWS	k.A.	k.A.	k.A.

Die Zulassungs-“Pipeline” für Hedgefonds

- Erlaubniserweiterungsanträge für die Auflegung von Hedgefonds durch Kapitalanlagegesellschaften: 4
- Zulassungsanträge für inländische Hedgefonds: 3
 - Single-Hedgefonds: 2
 - Dach-Hedgefonds: 1
- Notifizierungsverfahren für ausländische Dach-Hedgefonds: 3
- Zulassungsanträge für Investmentaktiengesellschaften: 2

Die Besteuerung bei Hedgefonds

- Die Vorschriften des Investmentsteuergesetzes gelten gleichermassen für Hedgefonds und traditionelle Investmentfonds
- Inländische und ausländische Hedgefonds werden weitgehend gleich behandelt.
- Leitgedanke der Besteuerung von Fondsanlagen inklusive Hedgefondsanlagen bleibt das Transparenzprinzip, d.h. die steuerliche Gleichbehandlung von Fondsanlage und Direktanlage

Die Besteuerung bei Hedgefonds

- Aufgrund des Transparenzprinzips müssen auch Hedgefonds die Bestandteile ihrer Erträge aufgeschlüsselt bekannt machen, um eine optimale Besteuerung ihrer Investoren zu erreichen
- Im Falle der nicht gesonderten Bekanntmachung von Ertragsbestandteilen, die zu Steuervergünstigungen berechtigen, verlieren die Investoren diese Steuervergünstigungen
- Im Falle weitergehender Informationsdefizite erfolgt eine Strafbesteuerung
- Da der Transparenzgedanke auch die Besteuerung bei Dach-Hedgefonds beherrscht, bedarf es bei diesen der Aufschlüsselung der Erträge der Zielfonds, um eine optimale Besteuerung der Investoren zu gewährleisten

Strukturierte Hedgefonds-Produkte

- Strukturierte Hedgefonds-Produkte (Inhaberschuldverschreibungen, Genussscheine) werden vom Investmentgesetz nicht erfasst
- Bei der Gestaltung von strukturierten Hedgefonds-Produkte muss auf die Anlagerestriktionen des Investmentgesetzes keine Rücksicht genommen werden
- Strukturierte Hedgefonds-Produkte sind weiterhin aus steuerrechtlicher Perspektive attraktiv

Hedgefonds-Produkte für Versicherungen

- Versicherungsunternehmen unterliegen bei der Anlage ihres gebundenen Vermögens § 54 VAG sowie der Anlageverordnung
- Die neue Anlageverordnung (AnIV) vom August 2004 erlaubt Investitionen in Hedgefonds und strukturierte Hedgefondsprodukte und wird diesbezüglich durch das Rundschreiben 7/2004 ergänzt
- Außerhalb der Öffnungsklausel dürfen nur in EU/EWR domizilierte Hedgefonds oder dort emittierte strukturierte Produkte erworben werden.
- Außerhalb der Öffnungsklausel dürfen maximal fünf Prozent des gebundenen Vermögens in Hedgefonds investiert werden
- In je einen einzelnen Single-Hedgefonds darf nicht mehr als ein Prozent des Vermögens investiert werden

Contact:

Achim Pütz

Partner

SJ Berwin

Maria-Theresia-Str. 5

D - 81675 Munich

Tel: 00 49 (0) 89 - 890 81 0

Fax: 00 49 (0) 89 - 890 81 110

Mobile: 00 49 (0) 171 - 574 30 44

Email: achim.puetz@sjberwin.com

Internet: www.sjberwin.com