

**Herausgeber:**

**Peter Braumüller  
Daniel Ennöckl  
Nicolas Raschauer**



**Die ZFR 2010  
hebt sich ab!**

Bitte wenden!

## **Aufsätze**

Miriam Broucek:

### **Die neuen Europäischen Aufsichtsbehörden**

Eva-Désirée Lembeck:

### **Von Basel II zur CRD II: Zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG**

Michael Gruber:

### **Wertpapierdienstleistungen und Interessenkonflikte**

## **Judikatur**

VfGH: Zur Zulässigkeit einer „nominellen“ Kapitalgarantie einer Pensionskasse

UVS Wien: Werbung iSd KMG und öffentliches Angebot

## **Aktuelles**

- Gemeinschaftsrecht und nationales Recht

Wir wünschen Ihnen  
**Frohe Weihnachten**  
und einen guten Rutsch  
ins Jahr **2010**

#### Herausgeber und Schriftleitung:

OR Dr. Peter Braumüller  
*Finanzmarktaufsicht*  
Ass.-Prof. Dr. Daniel Ennöckl, LL.M.  
*Universität Wien*  
Univ.-Prof. Dr. Nicolas Raschauer  
*Universität Linz*

#### Wissenschaftlicher Beirat:

Univ.-Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL.M.  
*Universität Tübingen*  
RA Dr. Ernst Brandl  
*Brandl & Talos Rechtsanwälte*  
RA Prof. Dr. Klaus F. Bröker  
Univ.-Prof. Dr. Michael Gruber  
*Universität Salzburg*  
Univ.-Prof. Dr. Sabine Kirchmayr  
*Universität Salzburg*  
Dr. Stephan Korinek  
*Finanzmarktaufsicht*  
MR Mag. Alfred Lejsek  
*Bundesministerium für Finanzen*  
SL Univ.-Prof. Dr. Georg Lienbacher  
*Bundeskanzleramt-Verfassungsdienst*  
Univ.-Prof. Dr. Bernhard Raschauer  
*Universität Wien*  
MMag. Dr. Gerald Resch  
*Finanzmarktaufsichtsbehörde*  
RA Dr. Andreas Zahradnik  
*Dorda Brugger Jordis Rechtsanwälte*

#### Redaktion:

RA Dr. Bernd Fletzberger  
*Proksch & Fritzsche Rechtsanwälte OG*  
Univ.-Ass. MMag. Dr. Gisela Heindl  
*Universität Salzburg*  
Dr. Alexander Karpf, LL.M.  
*EZB*  
Dr. Rene Kreisl, LL.M.  
*INNOVEST KAG*  
Mag. Eva-Desiree Lembeck, LL.M.  
*Finanzmarktaufsicht*  
RAA Dr. Florian Linder  
*Viehböck Breiter Schenk & Nau Rechtsanwälte*  
Mag. Katharina Pradler  
*Finanzmarktaufsicht*  
Mag. Sabine Schatzl  
*Spängler Bank Salzburg*  
Mag. Gero Schmied  
*UVS Wien*  
Priv.-Doz. Dr. Alexander Schopper  
*Universität Wien*  
Priv.-Doz. Dr. Alfred Schramm  
*Wirtschaftsuniversität Wien*  
Priv.-Doz. Dr. Wolfgang Wessely  
*UVS im Land Niederösterreich*

#### Lektorat und Autorenbetreuung:

Mag. Michaela Stadler,  
1030 Wien, Marxergasse 25  
Tel. 534 52-1553, Fax DW 140  
E-Mail: michaela.stadler@lexisnexis.at

#### Abonnentenservice:

Tel. 534 52-5555, Fax DW 141  
E-Mail: bestellung@lexisnexis.at

**Editorial** 209

### Beiträge

Miriam Brouček <b>Die neuen Europäischen Aufsichtsbehörden</b>	210
Eva-Désirée Lembeck <b>Von Basel II zur CRD II: Zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG</b>	215
Michael Gruber <b>Wertpapierdienstleistungen und Interessenkonflikte</b>	222
Günther Dobrauz <b>Die Exempted Segregated Portfolio Company (SPC) nach dem Recht der Cayman-Inseln als Vehikel für Hedge Fonds-Strategien</b>	228

### Judikatur

#### BGH

##### Bankenaufsicht

Umfang der Einlagensicherung von Kundengeldern – Informationspflichten der Bank 232

#### VfGH

##### Pensionskassenrecht

„Nominelle Kapitalgarantie“ einer Pensionskasse unzulässig 232

#### VwGH

##### Banken-, Wertpapieraufsichtsrecht

Zum Anwendungsbereich des § 70 Abs 4 BWG 235

#### OGH

##### Versicherungsrecht

Aktuelle versicherungsrechtliche Entscheidungen des OGH (**Michael Gruber**) 236

#### Bankrecht

Zur Unwirksamkeit einer Garantie gegenüber der Bank wegen verbotener Einlagenrückgewähr 241

#### UVS Wien

##### Börserecht

Werbung iSd Kapitalmarktgesetzes (KMG); Verfahrenseinstellung mangels Bezugnahme der Werbung auf ein öffentliches Angebot 242

# Die Exempted Segregated Portfolio Company (SPC) nach dem Recht der Cayman-Inseln als Vehikel für Hedge Fonds-Strategien

Die vom Recht der Cayman-Inseln zur Verfügung gestellte Segregated Portfolio Company (SPC) ermöglicht es, unter dem Dach einer einzigen Entität mehrere, voneinander abgeschirmte Portfolios zu errichten. Dadurch können in effizienter Weise eine Vielzahl von Strategien umgesetzt und unterschiedliche Anforderungen verschiedener Investoren erfüllt werden. Gleichzeitig ist das Vermögen eines Portfolios vor Inanspruchnahme durch Gläubiger eines anderen Portfolios geschützt.

## 1. Hintergrund

Nachdem die Cayman-Inseln nunmehr die erforderliche Anzahl von zwölf bilateralen Abkommen über den Informationsaustausch in Steuerfragen abgeschlossen haben, wurden diese mit Bericht vom 14. August 2009 von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) von der sogenannten ‚grauen Liste‘ der als Steueroasen qualifizierten Jurisdiktionen entfernt.<sup>1)</sup>

Das wahrscheinlich wichtigste Domizil für Offshore-Fonds rückte damit wieder ins Zentrum des Interesses der zuletzt deutlich verhaltener agierenden Hedge Fonds-Manager, -Sponsoren und -Promotoren. Die Cayman-Inseln verfügen über ca. 9.800 regulierte Fonds, was in etwa 35 % aller Fonds weltweit entspricht. Davon sind ca. 90 % Hedge Fonds.

In den letzten Jahren hat sich die vom Cayman Island Companies Law<sup>2)</sup> zur Verfügung gestellte Konstruktion der (*Exempted Segregated Portfolio Company*) („SPC“) als nahezu ideales Vehikel für Hedge Fonds erwiesen. Dies ist insb. deshalb der Fall, da diese gleichzeitig und kosteneffizient mittels eines Gefäßes eine Reihe verschiedener Strategien umsetzen oder Investoren mit unterschiedlichen Anforderungen bedienen und dabei durch klare Trennung bzw. Zuordnung der Vermögenspositionen Schutz vor kollektiver Inanspruchnahme bieten wollen.

## 2. Geschichte

Der Kanon der vom Recht der Cayman-Inseln zur Verfügung gestellten Gesellschaftsformen sah dieses Vehikel bis vor Kurzem nicht oder jedenfalls nicht für eine Verwendung durch Fonds vor. Um der oftmals gewünschten Struktur eines sogenannten Umbrella-Fonds so nahe als möglich zu kommen,

hatte man sich daher lange Zeit meist der Cayman Islands Exempted Company<sup>3)</sup> mit mehreren Klassen von rückgabeberechtigten Anteilen bedient, wobei jede Klasse ein unterschiedliches Portfolio von Anlagen darstellte. Probleme konnten sich dabei allerdings im Verhältnis vis-à-vis von Gläubigern ergeben, da die einzelnen Klassen dieser rückgabeberechtigten Anteile mit ihren verschiedenen Anlagestrategien und u.U. unterschiedlichen Anlegern rechtlich nicht voneinander abgeschirmt waren. Da das Investmentvehikel nach außen eine einzige, von seinen Gesellschaftern/Anlegern unabhängige Rechtspersönlichkeit darstellte, bestanden allenfalls Ansprüche von Gläubigern gegen deren gesamtes Vermögen, die auch durchsetzbar waren. Dies war selbst dann der Fall, wenn die Satzung und das Reglement der Quasi-Umbrella-Gesellschaft explizit vorsahen, dass deren Organe stets getrennte Konten für die einzelnen Klassen zu führen hatten. Dadurch bestand die latente Gefahr, dass diese Konstruktion im Falle eines Vorgehens von Gläubigern gegen die Gesellschaft nicht bestehen konnte.<sup>4)</sup>

1998 trat der XIV. Teil des Companies Law in Kraft. Darin wurde in den Paragraphen (232) – (248) die Rechtsgrundlage für die Segregated Portfolio Company geschaffen und deren nähere Ausgestaltung normiert, wobei diese allerdings zunächst nur lizenzierten Versicherungsunternehmen für Neugründungen zur Verfügung stand. Im Jahre 2002 wurden die Bestimmungen über die SPC dann einer tief greifenden Revision unterzogen. Mit deren Inkrafttreten wurde es schließlich möglich, auch schon bestehende Vehikel in SPCs umzuwandeln sowie deren Vorteile für Fonds zu nutzen.

Auch in anderen Jurisdiktionen wurden ähnlich ausgestaltete Vehikel geschaffen; so z.B. die *Protected Cell Companies* auf Guernsey und Mauritius, die *Segregated Accounts Companies* auf Bermuda und den Bahamas, die *Incorporated Cell Companies* auf Jersey und die gleich benannten *Segregated Portfolio Companies* der Britischen Jungferninseln.

1) Vgl. *Neue Zürcher Zeitung (NZZ) Online*: „OECD streicht Cayman- und Jungferninseln von grauer Liste. Mit 12 Steuerabkommen den Standard erfüllt“, 16. 8. 2009, verfügbar unter: [http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/oecd\_streicht\_cayman-\_und\_jungferninseln\_von\_grauer\_liste\_1.3342865.html] (20. 8. 2009), sowie *OECD Global Forum in Implementing the Internationally Agreed Tax Standard*. Progress made as of 19th August 2009“, verfügbar unter: [http://www.oecd.org/dataoecd/50/0/42704399.pdf] (22. 8. 2009).

2) Anm.: das Gesetz ist in seiner derzeit gültigen Version vollständig „Cayman Island Companies Law (2007 Revision)“ betitelt und wird entsprechend dessen Paragraph 1 (zitiert als „section (1)“ oder „s(1)“) abgekürzt „Companies Law (2007 Revision)“ genannt bzw. zitiert.

3) Anm.: Die Exempted Company ist im VII. Teil des Companies Law (2007 Revision) s(182)-(196) geregelt.

4) Vgl. *Woerheide, C.*, Issues in hedge funds going offshore“ *Nelken, I.* (Hrsg.), *Hedge Fund Investment Management* (Elsevier Finance; Oxford: Butterworth-Heinemann, 2006) 60.



### 3. Die Segregated Portfolio Company (SPC)

#### 3.1. Grundcharakteristik und besondere Eigenschaften

In Essenz handelt es sich bei einer SPC um eine einzige, mit Rechtspersönlichkeit ausgestattete Gesellschaft, deren Aktiva und Passiva allerdings einzelnen, voneinander getrennten Portfolios („getrennt geführte Portfolios“) innerhalb der Gesellschaft zugeordnet werden.<sup>5)</sup>

Sobald Vermögenspositionen derart alloziert sind, stehen diese nur noch den daran jeweils wirtschaftlich Berechtigten sowie allfälligen Dritten, mit denen durch die SPC rechtskräftig und namens des getrennt geführten Portfolios kontrahiert wurde, zur Verfügung.<sup>6)</sup> Sie sind somit also sowohl vom gesamten, nicht einzelnen Portfolios zugeordnete Vermögen umfassende, allgemeinen Betriebsvermögen der SPC, den sogenannten „general assets“, als auch vom Vermögen weiterer, unter dem Dach der SPC getrennt geführter Portfolios strikt getrennt. Im Ergebnis bedeutet dies, dass das Vermögen eines solchen getrennt geführten Portfolios weder zur Befriedigung von Verbindlichkeiten der SPC noch derer von anderen Portfolios herangezogen werden kann.<sup>7)</sup>

Im Wesentlichen wird durch das Konzept der getrennt geführten Portfolios das Prinzip der beschränkten Haftung gleichsam auf die Ebene unterhalb der Gesellschaft transponiert, wobei jedoch zu beachten ist, dass den getrennt geführten Portfolios dabei keine eigene, von der SPC unabhängige Rechtspersönlichkeit zukommt und somit sämtliche Verpflichtungshandlungen von der SPC auf Namen und Rechnung des jeweiligen Portfolios vorgenommen werden müssen.<sup>8)</sup>

Es ist möglich, hinsichtlich eines getrennt geführten Portfolios einer SPC verschiedene Klassen oder Serien von Anteilen auszugeben.<sup>9)</sup> Dadurch können Anlegern einer in einem solchen Portfolio verfolgten Strategie Investitionen, zB in unterschiedlichen Währungen oder mit differenzierter Risikostufen, ermöglicht werden und außerdem sogenannte Master-Feeder-Strukturen<sup>10)</sup> sowie Managed Accounts oder Umbrella-Fonds verwirklicht werden.

Zusätzlich ist es möglich, Dividenden oder andere Ausschüttungen hinsichtlich einzelner Klassen oder Serien von Anteilen einzelner Portfolios vorzunehmen – ohne diesbezügliches Präjudiz für andere Klassen oder Serien oder andere Portfolios.<sup>11)</sup>

#### 3.2. Gründung eines Hedge Fonds in Form einer SPC

Das Recht der Cayman-Inseln stellt eine Reihe von Rechtsformen für Investmentvehikel zur Verfügung. Dazu gehören die (Exempted) Limited Partnerships,<sup>12)</sup> Unit Trusts<sup>13)</sup> und Exempted Companies. Für hauptsächlich außerhalb der Cayman-Inseln tätige Hedge Fonds, die nach dortiger Klassifizierung

in die Kategorie der Mutual Funds fallen<sup>14)</sup> und bei der *Cayman Islands Monetary Authority* („CIMA“) registriert werden müssen,<sup>15)</sup> bilden typischerweise Letztere die Basis und können zusätzlich als SPCs qualifiziert werden.

##### 3.2.1. Gründung der Exempted Company

Der Name der Exempted Company leitet sich von der Tatsache ab, dass es möglich ist, für die Gesellschaft,<sup>16)</sup> die derzeit auf den Cayman-Inseln keiner Besteuerung unterworfen ist, eine verbindliche Zusage der zuständigen Behörden zu erhalten, dass diese auch für die Dauer von weiteren maximal 30 Jahren ab dem Datum der Ausstellung dieser Zusicherung von allen zukünftigen Steuern befreit bzw. ausgenommen („exempted“) sein wird.<sup>17)</sup> Voraussetzung für dieses Privileg ist die verbindliche Erklärung der beabsichtigten wirtschaftlichen Betätigung hauptsächlich außerhalb der Cayman-Inseln gleichzeitig mit dem Ansuchen um Registrierung,<sup>18)</sup> wobei diese Erklärung in der Folge jährlich zu erneuern ist.<sup>19)</sup>

Die Exempted Company wird durch Einreichung ihrer Basisdokumente, konkret des *Memorandums* und der *Articles of Association* zusammen mit der obigen Erklärung beim zuständigen Register, dem *Registrar of Companies*, und Bezahlung der entsprechend dem Stammkapital zu entrichtenden Gebühr gegründet und gilt mit Einbringung der Unterlagen als registriert.<sup>20)</sup>

##### 3.2.2. Registrierung als Mutual Fund durch die CIMA

Zur Aufnahme der Tätigkeit als Hedge Fonds ist es erforderlich, die registrierte Exempted Company von der CIMA als Mutual Fund registrieren zu lassen. Generell gibt es gemäß *Mutual Funds Law (2009 Revision)* vier Arten von Mutual Funds:

- Exempted Mutual Funds
- Registered Mutual Funds
- Administered Mutual Funds
- Licensed Mutual Funds

Im Folgenden werden die Voraussetzungen am Beispiel des häufig gewählten Registered Mutual Funds dargestellt.<sup>21)</sup>

Der Antragsteller muss bei der der CIMA das von dieser zur Verfügung gestellte, vollständig ausgefüllte Formular MF1 einbringen, oder in Fällen, in welcher der für den Fonds tätige, lizenzierte Administrator dem Fonds Domizil gewährt, die Formulare MF2 und MF2A. Weiter ist eine beglaubigte Kopie einer vom Registrar of Companies ausgestellten Bestätigung, des *Certificate of Incorporation*, beizubringen. Zusätzlich ist

14) Vgl. dazu die Definition von „Mutual Fund“ in *Cayman Islands Mutual Funds Law (2009 Revision)*, Part I, s(2) („Definitions“): „mutual fund“ means a company, unit trust or partnership that issues equity interests, the purpose or effect of which is the pooling of investor funds with the aim of spreading investment risks and enabling investors in the mutual fund to receive profits or gains from the acquisition, holding, management or disposal of investments but does not include a person licensed under the *Banks and Trust Companies Law (2009 Revision)* or the *Insurance Law (2008 Revision)*, or a person registered under the *Building Societies Law (2001 Revision)* or the *Friendly Societies Law (1998 Revision)*.“

15) *Mutual Funds Law (2009 Revision)* s(2).

16) Anm: Im Kern handelt es sich dabei üblicherweise um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Companies Law (2007 Revision)* s(6) iVm s(8)), deren Darstellung den Rahmen dieses Beitrages sprengen würde.

17) Anm: Bei dieser schriftlichen Zusicherung handelt es sich um das sogenannte „Tax Exemption Undertaking“.

18) *Companies Law (2007 Revision)* s(182) iVm s(184).

19) *Companies Law (2007 Revision)* s(187)(b).

20) *Companies Law (2007 Revision)* s(26) iVm s(27).

21) Siehe dazu auch die Webpage der CIMA: [http://www.cimoney.com.ky/section/regulatoryframework/sub/default.aspx?section=ISD&id=510].

5) *Companies Law (2007 Revision)* s(236)(1).

6) *Companies Law (2007 Revision)* s(238)(1) und s(240)(a).

7) *Companies Law (2007 Revision)* s(240)(b).

8) *Companies Law (2007 Revision)* s(238)(1) iVm s(236)(2).

9) *Companies Law (2007 Revision)* s(237)(1).

10) Anm: Diese werden Gegenstand eines gesonderten Beitrages des Autors sein.

11) *Companies Law (2007 Revision)* s(237)(3).

12) Anm: Diese sind im *Cayman Islands Partnership Law (2002 Revision)* bzw. *Cayman Islands Exempted Limited Partnership Law (2007 Revision)* normiert.

13) Anm: Diese sind im *Cayman Islands Trusts Law (1996 Revision)* normiert. Zusätzlich ist zu beachten, dass diese keine Gesellschaften sind, sondern lediglich ein zwischen den Investoren bestehendes vertragliches Verhältnis darstellen.

die entsprechende Gebühr zu entrichten und sind der Fondsprospekt sowie die Annahmeerklärung des bestellten Revisors und Administrators vorzulegen.

Sind sämtliche Voraussetzungen erfüllt, wird die CIMA die Registrierung des Fonds bestätigen und diesem eine *License Number*<sup>22)</sup> zuweisen, woraufhin die Tätigkeit und der Vertrieb des Fonds aufgenommen werden können.<sup>23)</sup>

### 3.2.3. Qualifizierung als SPC

Möchte man eine Qualifizierung als SPC erlangen, ist ebenfalls die Zustimmung der CIMA erforderlich. Dazu ist der Behörde der Fondsprospekt zur Ansicht zu übermitteln. Entspricht dieser den gesetzlichen Anforderungen, wird die CIMA dem Registrar of Companies ihre Zustimmung schriftlich mitteilen, woraufhin die Exempted Company als SPC registriert werden kann.

### 3.3. Umwandlung in eine SPC

Soll eine schon bestehende Exempted Company nachträglich den Status einer SPC erhalten, so ist erforderlich, dass wenigstens zwei ihrer Direktoren beim Registrar of Companies eine Erklärung einreichen, welche

- die Aktiva und Passiva der Gesellschaft zu einem Zeitpunkt innerhalb der letzten drei Monate vor Gesuchseinbringung detailliert wiedergibt,<sup>24)</sup>
- Ereignisse, die auf diese Aufstellung bis zum Zeitpunkt der Registrierung als SPC maßgeblichen Einfluss haben könnten und noch nicht darin widerspiegelt sind, erläutert,<sup>25)</sup>
- die Absicht, getrennt geführte Portfolios zu unterhalten, bekräftigt sowie die beabsichtigte Verteilung der Aktiva und Passiva auf diese darstellt,<sup>26)</sup>
- bestätigt, dass die SPC und jedes ihrer Portfolios zum Zeitpunkt der Registrierung als SPC solvent sein werden,<sup>27)</sup>
- darlegt, dass entweder sämtliche Gläubiger der Gesellschaft der Übertragung ihrer Aktiva und Passiva auf getrennt geführte Portfolios schriftlich zugestimmt haben<sup>28)</sup> oder alternativ eine adäquate Benachrichtigung der Gläubiger, dh aller Gläubiger mit einem 1.000 USD übersteigenden Anspruch, erfolgt ist und mindestens 95 % der Gläubiger, bemessen am Wert ihrer Ansprüche, der Übertragung der Aktiva und Passiva auf getrennt geführte Portfolios zugestimmt haben.<sup>29)</sup>

Zusätzlich ist von der Gesellschaft ein gesonderter Beschluss über die Übertragung der Aktiva und Passiva auf getrennt geführte Portfolios zu fassen und dieser ausgefertigte Beschluss der obigen Erklärung beizufügen.<sup>30)</sup> Weiter ist in Fällen der Unterstellung der Gesellschaft unter Aufsichtsbehörden – konkret der CIMA – wiederum deren vorgängige schriftliche Zustimmung einzuholen.<sup>31)</sup>

Es ist zudem möglich, das ursprünglich in einer anderen Jurisdiktion (zB den Britischen Jungferninseln) begründete

Domizil eines Fonds nachträglich auf die Cayman-Inseln zu verlegen und diesen als Cayman SPC zu qualifizieren. Primäre Voraussetzung dafür ist natürlich, dass dies nach dem Recht des originären Sitzstaates möglich ist und die dort allenfalls erforderlichen Genehmigungen erteilt werden. Die weiteren Voraussetzungen nach dem Recht der Cayman-Inseln entsprechen dann weitestgehend denen der oben beschriebenen Umwandlung. Zusätzlich sind ein entsprechendes *Memorandum* und *Articles of Association* zu erstellen, bei der CIMA die jeweiligen MF-Formulare einzureichen und die Deregistrierung in der ursprünglich zuständigen Jurisdiktion zu bewirken.

### 3.4. Fortwährende Anforderungen an eine SPC

Die Firma einer SPC muss die Worte ‚*Segregated Portfolio Company*‘ oder das Akronym ‚*SPC*‘ enthalten.<sup>32)</sup> Jedes getrennt geführte Portfolio ist ebenfalls eindeutig und individualisierend zu bezeichnen, wobei dabei in jedem Fall die Worte ‚*Segregated Portfolio*‘ zu verwenden sind.<sup>33)</sup> Im Falle einer unter ‚*A*‘ firmierenden SPC, die ein mit ‚*B*‘ bezeichnetes, getrennt geführtes Portfolio unterhält, wäre die korrekte Bezeichnung ‚*A SPC, Segregated Portfolio B*‘, wenn die Gesellschaft für dieses Portfolio rechtsverbindlich kontrahieren will.

Es ist die Pflicht der Direktoren einer SPC, dafür Sorge zu tragen, dass die Aktiva und Passiva der einzelnen getrennt geführten Portfolios ständig und eindeutig voneinander sowie vom allgemeinen Betriebsvermögen getrennt sind.<sup>34)</sup> Verletzen die Direktoren diese Pflicht, haben sie für evtl daraus resultierende Nachteile der Investoren persönlich die Verantwortung zu übernehmen.<sup>35)</sup> Eine Befreiung von dieser Verantwortlichkeit ist nur in besonderen Fällen und ausschließlich durch gerichtliche Entscheidung möglich.<sup>36)</sup> Durch diese Maßnahme soll sichergestellt werden, dass von Gläubigern eines Portfolios lediglich auf dieses, sowie subsidiär auf das allgemeine Betriebsvermögens der SPC zugegriffen werden kann, sofern dies nicht explizit in den *Articles of Association* untersagt wird.<sup>37)</sup> Theoretisch wäre es möglich, die Zuordnung der Vermögenspositionen lediglich durch entsprechende Bucheinträge vorzunehmen; die Praxis empfiehlt allerdings dringend, tatsächlich für jedes getrennt geführte Portfolio ein eigenes Konto einzurichten.

In Fällen von Transfers zwischen einzelnen getrennt geführten Portfolios einer SPC ist stets darauf zu achten, dass diese Übertragung zum objektiven, vollen Wert des Transaktionsgegenstandes erfolgt.<sup>38)</sup>

Eine SPC hat jährlich ein namentliches Verzeichnis der bestehenden, getrennt geführten Portfolios zu übermitteln sowie die entsprechenden Gebühren zu entrichten, die sowohl auf Ebene der SPC wie auch für jedes einzelne getrennt geführte Portfolio anfallen.<sup>39)</sup>

Dazu kommen eine Vielzahl weiterer Verpflichtungen aus der Anwendbarkeit des *Mutual Funds Laws* bei Verwendung der SPC als Fondsvehikel.

22) Anm: Trotz dieser irreführenden Bezeichnung handelt es sich jedoch in diesem Fall meist nicht um einen *lizenzierten*, sondern lediglich um einen *registrierten* Fonds.

23) Anm: Zusätzlich wird es für eine internationale Vermarktung des Fonds noch erforderlich sein, eine *International „Securities Identification Number“* (ISIN) zu beantragen.

24) Companies Law (2007 Revision) s(234)(1)(a)(i).

25) Companies Law (2007 Revision) s(234)(1)(a)(ii).

26) Companies Law (2007 Revision) s(234)(1)(a)(iii).

27) Companies Law (2007 Revision) s(234)(1)(a)(iv).

28) Companies Law (2007 Revision) s234(1)(a)(v).

29) Companies Law (2007 Revision) s234(1)(a)(v) *ivm* s234(3).

30) Companies Law (2007 Revision) s234(1)(b).

31) Companies Law (2007 Revision) s234(1)(b).

32) Companies Law (2007 Revision) s(235).

33) Companies Law (2007 Revision) s(236)(3).

34) Companies Law (2007 Revision) s(239)(6)(a) und (b).

35) Companies Law (2007 Revision) s(238)(2).

36) Companies Law (2007 Revision) s(238)(3).

37) Companies Law (2007 Revision) s(241)(1). Anm: Auch in Fällen, wo subsidiär die ‚*general assets*‘ der SPC zur Gläubigerbefriedigung herangezogen werden können, stehen diese maximal bis zur Grenze der gesetzlich jedenfalls in der SPC vorhanden sein müßenden Mindestmittel zur Verfügung.

38) Companies Law (2007 Revision) s(239)(6)(c).

39) Companies Law (2007 Revision) s(233)(5) und (6).

#### 4. Internationale Durchsetzbarkeit der Segregationsprivilegien

Eine häufig im Zusammenhang mit SPCs gestellte Frage ist jene, ob der von dieser Struktur gewährte Segregationsschutz tatsächlich und vor allem auch international durchsetzbar ist. Wie unter Ziffer 2 angemerkt, existieren zwischenzeitlich in verschiedenen Jurisdiktionen identische oder ähnliche Konstruktionen; es besteht aber durchaus die Gefahr, dass andere, speziell nicht auf dem englischen Recht basierende Rechtsordnungen, die SPC-Privilegien nicht anerkennen und die von dieser errichteten ‚Mauern‘ zum Einsturz bringen. Bisher wurde zu dieser Frage noch in keinem internationalen Verfahren endgültig abgesprochen. Auch der Fall, der im Gefolge der Pleite des US Commodities Broker Refco im Jahre 2006 gestrauchelten SphinX Funds, der diese Thematik jedenfalls berührte, konnte keine abschließenden Erkenntnisse bringen. Jedenfalls wurde aber auch in diesem Fall wiederum aufgezeigt, dass eine stetige strenge Einhaltung der Trennung der Vermögenspositionen von größter Bedeutung ist und die Direktoren und involvierten Dienstleister dabei die strengsten Standards und Prozesse einzuhalten haben.<sup>40)</sup>

40) Anm: Zu den 22 von der PlusFund Gruppe gemanagten SphinX Fonds gehörten auch neue auf den Cayman-Inseln domizillierte SPCs mit

#### 5. Zusammenfassung

Die Flexibilität und Effektivität der vom Cayman Islands Companies Law zur Verfügung gestellten Segregated Portfolio Company (SPC) haben diese innert kürzester Zeit zu einem der bevorzugten Vehikel für die Umsetzung von Hedge Fonds-Strategien gemacht. Durch die von der SPC eröffnete Möglichkeit, unter dem Dach einer einzigen Gesellschaft sowohl von dieser als auch von einander abgeschirmte, getrennt geführte Portfolios mit diesen jeweils eindeutig zugeordneten Vermögenspositionen zu errichten, können gleichzeitig und dabei effizient eine Vielzahl von Strategien umgesetzt sowie unterschiedliche Bedürfnisse verschiedener Investoren befriedigt werden. Dies erfolgt bei gleichzeitigem Schutz des Vermögens eines Portfolios vor kollektiver, also die Grenzen der einzelnen Portfolios durchdringender Inanspruchnahme durch Gläubiger eines anderen Portfolios oder der SPC. Um eine auch internationale Durchsetzbarkeit der von der SPC gewährten Segregationssprivilegien soweit als möglich sicherzustellen, ist auf eine permanente und penible Einhaltung der strikten Trennung der Vermögenspositionen der einzelnen getrennt geführten Portfolios untereinander sowie von den *general assets* der SPC zu achten.

insgesamt 68 Portfolios. Siehe dazu ausführlich Krysz, K. *Joined Forces*, Hedge Fund Manager Week, Cayman 2008 Special Report, 16-17.



##### Der Autor:

Dr. Günther Dobrauz, MBA, Studium der Rechtswissenschaften an der Johannes Kepler Universität Linz, MBA-Studium an der University of Strathclyde Graduate School of Business, Executive Education an der Harvard Business School. Nach Gerichts- und Anwaltspraxis in Steyr und Linz mehrjährige Tätigkeit für ein Schweizer Venture Capital-Unternehmen in Zürich, anschließend Aufbau und Geschäftsführung eines liechtensteinischen Investmentfonds, seit Sommer 2008 Legal Counsel einer internationalen Managed Futures-Investmentgruppe in der Schweiz.

##### Publikationen (Auswahl):

Dobrauz, G., Das US-amerikanische Clawback-Verfahren im Gefolge von Konkursen betrügerischer Investmententitäten, illustriert anhand aktueller Beispiele, ZIK (2010) 1; Alber, B./Dobrauz, G., Das liechtensteinische Investmentunternehmen. Eine systematische Darstellung, ÖNZ 139 (2007) 9, S 266 – 271; Artley, R./Dobrauz, G. et al, Making money out of life science patents, BioWorld Europe (2005) Dez 2005, S 22 – 24; Artley, R./Dobrauz, G. et al, Making Money out of Technology. Best Practice in Technology Exploitation from Academic Sources (Fachbuch Wirtschaft).



## LexisNexis® Fachbuchhandlung

- Fachliteratur aus dem In- und Ausland
- Bibliotheksservice für Ihre Kanzlei
- Kompetente Beratung zu jedem steuerlichen, rechtlichen oder wirtschaftlichen Thema

Wir freuen uns auf Ihren Besuch!  
1010 Wien | Riemergasse 1-3

Montag bis Freitag  
von 09:00 bis 18:00 Uhr