

Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen: Stärkung des Private-Equity-Marktes in der Schweiz

Das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) wurde am 23. Juni 2006 vom Parlament verabschiedet und soll auf den 1. Januar 2007 in Kraft gesetzt werden. Nebst dem Ziel, die Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung mit der Regelung der Europäischen Union wiederherzustellen, war ein wesentliches Anliegen der Totalrevision des Anlagefondsgesetzes, die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Fondsplatzes zu fördern und zu steigern. Ein Instrument dazu war die Schaffung neuer Rechtsformen: die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) und die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Kkk).

Mit dem Zweckartikel des KAG (Art. 1 KAG) wird dieses Ziel unterstrichen: Nebst dem Anlegerschutz soll das Gesetz auch die Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen verstärken.

Am 19. Juli 2006 hat das Eidg. Finanzdepartement die Anhörung zum Entwurf der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (E-KAV) eröffnet. Sie dauerte bis zum 20. August 2006. Im Oktober 2006 soll die E-KAV der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats zur Konsultation vorgelegt werden.

Die Verordnung der Eidg. Bankenkommision (EBK) über die kollektiven Kapitalanlagen (KAV-EBK) ist derzeit in Ausarbeitung. Sie wird weitere Ausführungsbestimmungen enthalten, namentlich in den Bereichen derivative Finanzinstrumente, Buchführung und Rechnungslegung sowie Revision.



Samuel Ryhner, Senior,
Rechtsanwalt, Regulatory &
Compliance Services, Zürich
samuel.ryhner@ch.pwc.com



Martin Büchel, Director
Wirtschaftsprüfung,
Zürich
martin.buechel@ch.pwc.com

Im Folgenden gehen wir auf die Ausgestaltung der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vertiefter ein, da insbesondere mit dieser neuen Rechtsform der schweizerische Fondsplatz gestärkt werden soll.

Heutige Ausgangslage

In der jüngeren Vergangenheit zeichnete sich (auch) in der Schweiz ein Systemwechsel in der Unternehmensfinanzierung ab, dessen Marschrichtung weg von den klassischen Bankkrediten hin zu einer stärker kapitalmarktorientierten Finanzierung zeigt: Während die Bankkreditfinanzierung deutlich zurückgegangen ist¹, gewinnen alternative Finanzierungsformen zunehmend an Bedeutung. Insbesondere Private-Equity-Vehikel verzeichneten in den letzten Monaten und Jahren ungebrochene Neugeldzuflüsse von beachtlicher Höhe.

Anlagen in Risikokapital sind unter dem geltenden Schweizer Recht grundsätzlich in verschiedenen Rechtsformen wie Anlagefonds, Anlagestiftung und Aktiengesellschaft denkbar. All diesen Strukturen haften indessen typenspezifische Mängel an: So ist bei dem als Open-end-Vehikel ausgestalteten Anlagefonds insbesondere das mindestens vierteljährliche Recht des Anlegers auf Rückgabe seines Anteilscheins für Private-Equity-Transaktionen wenig geeignet. Die investierten Mittel können unter Umständen nur schwer oder unter Gefährdung der Gesamtinvestition verflüssigt werden.

Demgegenüber unterliegt die Anlagestiftung den restriktiven Vorschriften des BVG bezüglich des zulässigen Investorenkreises (nur Einrichtungen der beruflichen Vorsorge dürfen in sie investieren).

¹ Seit 1997 sind Bankkredite in Industrie und Gewerbe von CHF 42,8 Mrd. auf CHF 25,0 Mrd. zurückgegangen, im Handel von CHF 32,8 Mrd. auf CHF 23,1 Mrd. und im Baugewerbe von CHF 24,2 Mrd. auf CHF 12,6 Mrd. (vgl. Maurice Pedernana, in: Schweizer Bank, 2006/05).

Schliesslich stört bei der Aktiengesellschaft das aufwändige Kapitalerhöhungsverfahren, weil dadurch die gewünschte Flexibilität in der Mittelbeschaffung eingeschränkt wird. Zudem kann bei Letzterer eine steuerliche Doppelbelastung der Gesellschaft und ihrer Aktionäre mittels aufwändiger Holdingstrukturen zwar reduziert, nicht aber gänzlich vermieden werden.

Die vorgenannten Unzulänglichkeiten der schweizerischen Rechtsformen hatten zur Folge, dass die Schweiz als Produktionsstandort für Private Equity Funds bisher keine grosse Bedeutung erlangte. Stattdessen wurde der überwiegende Teil der Risikokapitalanlagen über Vehikel mit Domizil in Offshore-Zentren abgewickelt. Besonderer Beliebtheit erfreute sich dabei die Form des *Limited Partnership* angelsächsischen Rechts.

Vor diesem Hintergrund war es ein Hauptanliegen der AFG-Totalrevision, eine dieser international anerkannten Struktur entsprechende Rechtsform in der schweizerischen Rechtsordnung einzuführen. Das Resultat der gesetzgeberischen Bemühungen war die Schaffung der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) gemäss den Art. 98–109 KAG. Diese basiert kraft entsprechender Verweisung in Art. 99 KAG grundsätzlich auf den Vorschriften des Obligationenrechts über die Kommanditgesellschaft (Art. 594 ff. OR), allerdings mit einigen spezifischen Abweichungen.

Begriff und Wesen der KkK

Nach der gesetzlichen Definition von Art. 98 Abs. 1 KAG ist die KkK eine Gesellschaft mit dem ausschliesslichen Zweck der kollektiven Kapitalanlage, bei der wenigstens ein Mitglied (Komplementär, General Partner) unbeschränkt, die anderen Mitglieder (Kommanditäre, Limited Partners) aber nur bis zu einem bestimmten Betrag (Kommanditsumme) haften.

Im Unterschied zur obligationenrechtlichen Kommanditgesellschaft, bei der ausschliesslich natürliche Personen als Komplementäre zugelassen sind (Art. 594 Abs. 2 OR), müssen Komplementäre einer KkK zwingend Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz sein (Art. 98 Abs. 2 KAG). Dies entspricht dem internationalen Standard, wonach der General Partner aus haftungsrechtlichen Gründen regelmässig eine juristische Person ist. Mit der gewählten Regelung werden zweierlei Ziele erreicht: Einerseits dürfte kaum eine natürliche Person bereit sein, für



die mit Private-Equity-Transaktionen verbundenen Risiken mit ihrem gesamten Vermögen zu haften. Andererseits dient die genannte Vorschrift dem Gläubigerschutz, da das Haftungssubstrat einer AG – im Gegensatz zu demjenigen einer natürlichen Person – aus dem Handelsregister und der Jahresrechnung ersichtlicht ist. In die gleiche Richtung zielt Art. 115 Abs. 2 E-KAV, wonach die Komplementäre einer KkK gesamthaft über ein einbezahltes Aktienkapital von CHF 250'000 verfügen müssen.

Die Kommanditäre müssen demgegenüber sog. «qualifizierte Anleger» sein (Art. 98 Abs. 3 KAG). Dazu zählen nebst beaufsichtigten Finanzintermediären und öffentlich- bzw. privatrechtlichen Gebilden mit professioneller Tresorerie insbesondere auch vermögende Privatpersonen, die (direkt oder indirekt) über Finanzanlagen von mindestens CHF 5 Mio. verfügen (Art. 10 Abs. 3 lit. e KAG i.V.m. Art. 5 Abs. 1 E-KAV). Um zu verhindern, dass die steuerlich transparent behandelte Form der KkK für Zwecke der Individualanlage mit eigener unternehmerischer Tätigkeit missbraucht wird, ist in Art. 4 Abs. 3 E-KAV eine Mindestanzahl von zwanzig Kommanditären vorgesehen. Sowohl der Grenzwert von CHF 5 Mio. für qualifizierte Anleger als auch die Mindestanzahl von zwanzig Anlegern wurde in der Anhörung zur KAV von verschiedenen Seiten kritisiert. Während Ersterer im internationalen Vergleich als zu hoch erschien, wurde Letztere als unpraktikabel zurückgewiesen. Ob der Verordnungsgeber von seiner avisierten Lösung abweichen wird, bleibt abzuwarten.

Der Zweck einer KkK ist grundsätzlich auf kollektive Kapitalanlagen in Risikokapital beschränkt (Art. 103 KAG). Währenddem der Begriff des Risikokapitals im Gesetz nicht weiter ausgeführt ist, findet sich in Art. 117 E-KAV eine Umschreibung von dessen Eigenschaften. Demgemäss dient Risikokapital der «direkten oder indirekten langfristigen Finanzierung von Unternehmungen in Erwartung eines überdurchschnittlichen Mehrwertes verbunden mit einer überdurchschnittlichen Verlustwahrscheinlichkeit». Nach der bundesrätlichen Botschaft zum KAG ist

davon generell das Bereitstellen von Eigenkapital oder «Quasi-Eigenkapital» für neue oder nicht kotierte Unternehmen erfasst. Zudem soll Risikokapital aber auch zur Finanzierung spezifischer Projekte, von Forschung und Entwicklung und sogar von Marketingmassnahmen verwendet werden können, deren Kosten die Ressourcen eines Unternehmens übersteigen. Ferner kann Risikokapital dem Kauf von Unternehmen oder als Finanzierungsdarlehen eines Börsenganges dienen. Schliesslich wird der Kreis der möglichen Anlagen einer KkK in Art. 118 E-KAV um Investitionen in «andere Anlagen» wie Immobilienprojekte oder übrige Fonds für alternative Anlagen erweitert. Solche sind zulässig, solange sie über die vorgenannten Eigenschaften von Risikokapital verfügen.

Darüber hinaus wurde im Rahmen der Anhörung zur KAV eine weitere Öffnung der Anlagemöglichkeiten verlangt. Im Vordergrund stand dabei die Zulassung sämtlicher alternativen Anlagen und Anlagestrategien.

Auch wenn auf Verordnungsstufe noch gewisse Änderungen in Bezug auf die Umschreibung der zulässigen Anlagen möglich sind, lässt sich zum heutigen Zeitpunkt bereits feststellen, dass einer KkK durch die vom Gesetzgeber gewählte offene Formulierung des Begriffs «Risikokapital» ein – auch im internationalen Vergleich – erfreulich grosser Gestaltungsspielraum offensteht. Dieser wird im Unterschied etwa zu den vertraglichen Anlagefonds auch nicht durch gesetzliche Anlagevorschriften eingeschränkt. Letztere können vielmehr frei im Gesellschaftsvertrag vereinbart werden.

Das Verhältnis der Gesellschafter unter sich

Nach Art. 598 OR i.V.m. Art. 99 KAG ist für das Innenverhältnis bei der KkK in erster Linie der Gesellschaftsvertrag massgebend. Sekundär gelten die besonderen Regeln des KAG zur KkK, und schliesslich sind aufgrund entsprechender Weiterverweisungen auch die obligationenrechtlichen Vorschriften über die Kommanditgesellschaft, die Kollektivgesellschaft sowie die einfache Gesellschaft anwendbar.

Der Mindestinhalt des (schriftlichen) Gesellschaftsvertrags ist in Art. 102 KAG aufgeführt. Er umfasst nebst allgemeinen Bestimmungen zur Gesellschaft insbesondere auch Angaben über die Anlagen, die Anlagepolitik, die Anlagebeschränkungen, die Risikoverteilung, die mit den Anlagen verbundenen Risiken und die Anlagetechniken. Diese Bestimmungen sind darüber hinaus in einem Prospekt zu konkretisieren. Kein gesetzlicher Mindestinhalt, aber in der Praxis wesentlicher Bestandteil von Limited Partnership Agreements, sind Regelungen über die Aufteilung der Gewinne unter den Gesellschaftern sowie deren übrige vermögensrechtliche Ansprüche (z.B. Verzinsung, Management Fee). Wird darüber keine vertragliche Abrede getroffen, gilt die dispositive Regelung des Gesetzes.



Allerdings ist diese gerade in Bezug auf die zentrale Frage der Gewinn- und Verlustbeteiligung des Kommanditärs äusserst unbestimmt, kann doch in einem Streitfall der Richter nach freiem Ermessen darüber entscheiden (Art. 601 Abs. 2 OR). Zur Vermeidung langwieriger Diskussionen empfiehlt es sich daher, der sorgfältigen Ausgestaltung der vermögensrechtlichen Ansprüche der Gesellschafter im Gesellschaftsvertrag die nötige Beachtung zu schenken.

Zur Änderung des Gesellschaftsvertrages bedarf es eines entsprechenden Beschlusses der Gesellschafter. Die erforderlichen Stimmrechtsquoten sind dabei nicht gesetzlich vorgeschrieben, sondern können im Gesellschaftsvertrag festgelegt werden. Fehlt es an einer solchen Regelung, werden Gesellschaftsbeschlüsse grundsätzlich mit der Zustimmung aller Gesellschafter gefasst (Art. 534 Abs. 1 OR).

Die Geschäftsführung der KkK wird durch den oder die unbeschränkt haftenden Gesellschafter besorgt, wobei diese die Anlageentscheide und weitere Tätigkeiten delegieren können (Art. 116 Abs. 1 E-KAV). Die Kommanditäre als passive Investoren sind grundsätzlich nicht zur Geschäftsführung berechtigt (Art. 600 Abs. 1 OR) und verfügen in Bezug auf die Anlageentscheide über keinerlei Weisungsbefugnisse. Vertraglich können ihnen aber gewisse Geschäftsführungsrechte und -pflichten übertragen werden. Immerhin haben die Kommanditäre gemäss



Art. 106 KAG ein jederzeitiges Einsichtsrecht in die Geschäftsbücher und mindestens vierteljährlich Anspruch auf Auskunft über den Geschäftsgang der Gesellschaft. Dabei müssen die Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaften, in die die KkK investiert, gewahrt bleiben. Bezüglich der Treupflicht der Gesellschafter findet sich in Art. 104 KAG eine von den obligationenrechtlichen Vorschriften abweichende Regelung: Im Unterschied zum strengen Konkurrenzverbot von Art. 561 OR sind Komplementäre wie Kommanditäre ohne Zustimmung der übrigen Gesellschafter berechtigt, für eigene und für fremde Rechnung andere Geschäfte zu betreiben und sich an anderen Unternehmen zu beteiligen. Dies gilt für die Komplementäre allerdings nur, sofern dies offengelegt wird und die Interessen der Gesellschaft dadurch nicht

beeinträchtigt werden. Zudem dürfen Komplementäre nur einer einzigen KkK als unbeschränkt haftende Gesellschafter angehören (Art. 98 Abs. 2 KAG).

Das Verhältnis der Gesellschafter gegenüber Dritten

Die KkK ist keine juristische Person; dennoch ist sie nach aussen hin verselbstständigt: Sie kann unter ihrer Firma Rechte und Pflichten begründen, klagen und verklagt werden, betreiben und betrieben werden. Sie wird dabei durch die unbeschränkt haftenden Gesellschafter vertreten (Art. 603 OR).

Wie bereits erwähnt, haften die Komplementäre unbeschränkt, d.h. mit ihrem gesamten Vermögen. Mit Bezug auf die Haftung der Kommanditäre wählte der Gesetzgeber unglücklicherweise die gleiche Formulierung wie bereits in Art. 594 Abs. 1 OR. Danach sollen die Kommanditäre «nur bis zu einer bestimmten Vermögenseinlage (der Kommanditsumme)» haften. Die Begriffe «Vermögenseinlage» und «Kommanditsumme» sind indessen streng zu trennen: Die Haftung des Kommanditärs richtet sich nämlich nicht nach dem Vermögensbeitrag, zu dessen Einbringung in die Gesellschaft er sich im Innenverhältnis verpflichtet hat (sog. «Committed Capital»), sondern

vielmehr nach der im Handelsregister eingetragenen Kommanditsumme (Art. 608 Abs. 1 OR). Die Höhe der Vermögenseinlage wie auch der Kommanditsumme können von den Gesellschaftern frei vereinbart werden; das Gesetz schreibt weder einen Mindest- noch einen Höchstbetrag vor.

Entstehung und Beendigung einer KkK sowie Gesellschafterwechsel

Im Gegensatz zur Kommanditgesellschaft des Obligationenrechts entsteht die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen erst mit der Eintragung im Handelsregister (Art. 100 Abs. 1 KAG). Sie bedarf gemäss Art. 13 Abs. 2 lit. c KAG einer Bewilligung der EBK, welche zudem den Gesellschaftsvertrag – und spätere Änderungen desselben – zu genehmigen hat (Art. 15 Abs. 1 lit. c KAG). Auf die Gesellschaft kommen die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen von Art. 14 KAG zur Anwendung: Insbesondere müssen die mit der Geschäftsführung beauftragten Personen, sprich die Komplementäre, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten, und es muss eine angemessene Betriebsorganisation vorhanden sein.

Währenddem im bundesrätlichen Entwurf zum KAG noch vorgesehen war, dass der Gesellschaftsvertrag höchstens für eine Dauer von zwölf Jahren abgeschlossen werden kann, fehlt eine entsprechende Beschränkung im definitiven Gesetzestext. Selbstverständlich kann eine solche aber in den Gesellschaftsvertrag aufgenommen werden (Art. 102 Abs. 1 lit. e KAG), womit die Gesellschaft nach Ablauf der entsprechenden Zeitperiode automatisch aufgelöst wird. Daneben kann die Gesellschaft gemäss Art. 109 KAG aus weiteren vertraglichen und gesetzlichen Gründen sowie durch Gesellschafterbeschluss und durch Verfügung der Aufsichtsbehörde aufgelöst werden.

Im Unterschied zur Kommanditgesellschaft des Obligationenrechts sollen Kommanditäre aus der KkK mühelos ein- und austreten können. Dazu bedarf es grundsätzlich eines entsprechenden Gesellschafterbeschlusses. Dieses Recht kann allerdings gemäss Art. 105 Abs. 1 KAG auf den oder die unbeschränkt haftenden Gesellschafter übertragen werden. Im Übrigen sind die Bedingungen über den Ein- und Austritt der Kommanditäre im Gesellschaftsvertrag zu regeln (Art. 102 Abs. 1 lit. f KAG).

Schliesslich hat der Konkurs eines Gesellschafters weder den Konkurs der KkK noch deren Auflösung zur Folge. Die Konkursverwaltung sowie auch ein (Privat-)Gläubiger eines Gesellschafters, der dessen Liquidationsanteil gepfändet hat, können jedoch die Auflösung der Gesellschaft verlangen (Art. 575 Abs. 1 und 2 OR). In einem solchen Fall kann die Auflösung der Gesellschaft nur verhindert werden, wenn die übrigen Gesellschafter entweder die Gläubiger befriedigen oder den Zahlungsunfähigen gegen Ausrichtung einer Abfindung ausschliessen (Art. 575 Abs. 3 und Art. 578 OR). Somit tragen die Investoren einer KkK ein gewisses Bonitätsrisiko für jeden



Mitinvestor. Es ist Aufgabe der General Partners, dieses Risiko für die Investoren mittels entsprechender Selektion der Investoren und durch geeignete Kommunikation so weit wie möglich zu minimieren.

Die Revisionsstelle der KkK

Die KkK muss – im Gegensatz zur obligationenrechtlichen Ausgestaltung – zwingend eine Revisionsstelle bezeichnen (Art. 107 KAG), welche u.a. die Einhaltung der gesetzlichen und der im Gesellschaftsvertrag festgehaltenen Bestimmungen sowie die Jahresrechnung der KkK zu prüfen hat. Da diese Gesellschaftsform keine institutionalisierte Gesellschafterversammlung vorsieht und sich die Mitbestimmungsrechte der Investoren (Kommanditäre) auf einem vergleichsweise tiefen Niveau bewegen, kommt dieser Prüfung durch die Revisionsstelle zentrale Bedeutung zu: Der Investor (Kommanditär) muss darauf vertrauen können, dass die im Gesellschaftsvertrag vereinbarten Eckwerte eingehalten werden. Die Prüfung durch die unabhängige Revisionsstelle wird ihm diese Sicherheit geben können.

Chance für den Finanzplatz

Die Schweiz verfügt als bedeutender Vermögensverwaltungsplatz sowohl für private als auch für institutionelle Kundinnen und Kunden über ein beträchtliches Platzierungspotenzial für Risikokapitalanlagen. Ebenso ist das notwendige Wissen bezüglich Asset Management im Bereich Private Equity sowie abwicklungstechnischer und

administrativer Fragestellungen bei der Führung solcher Vehikel in der Schweiz vorhanden. Die rechtlichen Rahmenbedingungen, wie sie im KAG nun aufgestellt wurden, lassen genügend Gestaltungsfreiraum, um sowohl auf die Bedürfnisse der Investoren (Kommanditsumme, Gewinnverteilung, Besteuerung und Dauer) als auch auf die Anliegen der General Partners (Haftungsbegrenzung, Delegationsmöglichkeiten, Gewinnverteilung) einzugehen. Mit der KkK wird der Finanzwelt ein adäquates Instrument zur Verfügung gestellt, so dass inskünftig die ganze Wertschöpfungskette im Inland erbracht werden kann. Die Schaffung der KkK ist in diesem Sinne zu begrüßen. Wir freuen uns auf entsprechende Innovationen und Produktlancierungen!

Limited partnerships for collective investments: strengthening the private equity market in Switzerland

The Swiss Parliament passed the new Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA) on 23 June 2006; it shall be effective as at 1 January 2007. One of the main purposes of this legislative project was the introduction of a Swiss limited partnership to improve the image of Switzerland as the production site for Private Equity Funds.

The limited partnership for collective investments (LPCI) is structured along the lines of the requirements of limited partnerships stipulated in the Code of Obligations; its aim is the collective investment in risk capital. The group of acceptable investments is relatively large: besides supplying start-ups and pre-IPO enterprises with equity and loan capital, it also includes the financing of specific projects. According to the current version of the implementing ordinance to the CISA, it should also enable investments in real estate projects, as well as in other funds for alternative investments. Apart from that, the partnership agreement may more or less freely define investment regulations.

The General Partner, imperatively a Swiss public company (*Aktiengesellschaft*), manages the LPCI. On the other hand, the Limited Partners may only be “qualified investors” including High Net Worth Individuals (HNWI). While the General Partner is liable in full, the liability of the limited partners is restricted to the relevant amount listed in the commercial register (*Kommanditsumme*).

As a regulated vehicle, an LPCI needs to be licensed by the Swiss Federal Banking Commission which also authorises the partnership agreement. Moreover, compliance with the legal and contractual regulations must be audited regularly by an officially recognised auditing firm.