CUREM
Center for Urban & Real Estate Management – Zurich

Masterthesis

zur Erlangung des

Master of Science in Real Estate (CUREM)

Inwiefern ist die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ein geeignetes Finanzierungsvehikel für schweizerische Projektentwicklungsgesellschaften?

Name: Ulrich B. Mayer
Adresse: Dolderstrasse 102, 8032 Zürich

Eingereicht bei: Oliver Hofmann
RA Dr. Kurt Pfau

Abgabedatum: 15. August 2008

Inhaltsverzeichnis

I. Abbildungsverzeichnis ... III

II. Tabellenverzeichnis ... III

III. Abkürzungsverzeichnis ... IV

1 Einleitung ... 1

2 Die Grundlagen der Projektentwicklung im Immobilienbereich ... 3
2.1 Definition Immobilien-Projektentwicklung ... 3
2.2 Drei Ausgangssituationen des Projektentwicklungsprozesses ... 3
2.3 Dynamisches und interdisziplinäres Verständnis der Projektentwicklung ... 5
2.4 Wertschöpfung in der Projektentwicklung ... 5
2.5 Nachfrager von Projektentwicklungen ... 7
2.6 Risiken in der Projektentwicklung ... 8
2.6.1 Entwicklungsrisiko ... 9
2.6.2 Zeitrisiko ... 9
2.6.3 Bewilligungsrisiko ... 10
2.6.4 Finanzierungsrisiko ... 10
2.6.5 Kostenrisiko, Boden- und Baugrundrisiko ... 11

3 Die Projektfinanzierung ... 12
3.1 Einordnung ... 12
3.2 Strukturierung ... 13
3.3 Beteiligung an der Unternehmung des Projektentwicklers ... 17
3.3.1 Direktbeteiligung ... 17
3.3.2 Stille Gesellschaft ... 17
3.4 Beteiligung an der Projektgesellschaft ... 18
3.4.1 Kapitalpartnerschaft ... 18
3.4.2 Joint-Venture-Finanzierung ... 19

4 Das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 ... 21
4.1 Entstehungsgeschichte des Kollektivanlagegesetzes ... 21
4.2 Wesentliche Neuerungen und Paradigmenwechsel beim Übergang vom AFG zum KAG ... 23
4.3 Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen ... 24
4.4 Erweiterter Gesetzeszweck ... 25
4.5 Definitionen ... 26
4.5.1 Kollektive Kapitaleinlage ... 26
4.5.2 Offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen ... 26
4.5.3 Anlegerinnen und Anleger ... 28
4.5.4 Qualifizierter Anleger ... 28
4.6 Negativkatalog gemäss Art. 2 Abs. 2 KAG ... 30
4.7 Indirekte Immobilienanlagen des KAG im Überblick ... 31
4.7.1 Immobilienfonds ... 31
4.7.2 Geschlossene kollektive Immobilienanlagen, die SICAF ... 35

5 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ... 37
5.1 Begriff ... 37
5.2 Wesen ... 37

5.3 Zweck ... 38
5.4 Verhältnis zum Obligationenrecht ... 38
5.5 Überlegungen des Gesetzgebers zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ... 38
5.6 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Special Purpose Vehicle für die Immobilien-Projektentwicklung ... 40
5.7 Struktur der KGK und Akteure ... 42
5.7.1 Komplementäre ... 43
5.7.2 Kommanditäre ... 45
5.7.3 Fund-Manager / geschäftsführende Personen als Investoren ... 46
5.7.4 Revisionsstelle ... 47
5.7.5 Depot- und Zahlstelle ... 47
5.7.6 Promotor bzw. Sponsor ... 47
5.7.7 Beirat ... 48
5.8 Bewilligung und Gründung, Dauer und Beendigung ... 48
5.8.1 Bewilligung und Genehmigung ... 48
5.8.2 Gründung ... 49
5.8.3 Dauer ... 50
5.8.4 Beendigung (Auflösung) ... 50
5.9 Gelöste und ungelöste Steuerfragen ... 50
5.9.1 Grundsatz der steuerlichen Transparenz bei der KGK ohne direkten Grundbesitz ... 50
5.9.2 Besteuerung kollektiver Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz ... 51
5.9.3 Besteuerung der Anleger ... 52
5.9.4 Besteuerung des Carried Interest ... 53
5.10 Praktische Bedeutung der KGK seit Inkrafttreten des KAG ... 54

6 Würdigung ... 55
6.1 Positive Aspekte ... 55
6.1.1 Flexible Struktur der KGK ... 55
6.1.2 Optimale Strukturierungsmöglichkeiten für die Projektfinanzierung ... 55
6.1.3 Vertrauensgewinn durch hohe Bewilligungsanforderungen und Aufsicht durch die EBK ... 56
6.2 Kritische Aspekte ... 56
6.2.1 Hohe Regulierungsdichte bei der KGK im Vergleich zur angelsächsischen Limited Partnership ... 56
6.2.2 Kosten für die Lancierung und Aufrechterhaltung einer KGK ... 56
6.2.3 Mindestanforderung an das Projektvolumen ... 58
6.2.4 Steuerliche Rahmenbedingung ... 59
6.3 Fazit ... 59

Verzeichnis der Anhänge ... 62

Literaturverzeichnis ... 89

Ehrenwörtliche Erklärung ... 93

I. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ausgangssituation der Projektentwicklung 4
Abbildung 2: Wertschöpfungsbausteine im Projektentwicklungsprozess 6
Abbildung 3: Nachfrager von Projektentwicklungen 7
Abbildung 4: Risiken in der Projektentwicklung 8
Abbildung 5: Klassische Bestandteile einer strukturierten Immobilienprojekt-finanzierung 15
Abbildung 6: Modell der Kapitalpartnerschaft 18
Abbildung 7: Schematischer Aufbau der Joint-Venture-Finanzierung 19
Abbildung 8: Übersicht qualifizierte Anleger gemäss KAG 29
Abbildung 9: Geltungsbereich des KAG mit den verschiedenen Anlagevehikeln und der Ausnahmen von der Anwendung 31
Abbildung 10: Schematische Darstellung Grundstruktur einer KGK und beteiligte Akteure 42
Abbildung 11: Beteiligungsstruktur bei Beteiligung des Fund Managers als Kommanditär 46

II. Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht strukturierte Finanzierung 16
Tabelle 2: Übersicht über die verschiedenen Aspekte der KGK als SPV für Projektentwicklungen 60

III. Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
AFG	Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (Anlagefondsgesetz)
Art.	Artikel
bzw.	beziehungsweise
DGB	Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer vom 14. Dezember 1990
d.h.	das heisst
EBK	Eidgenössische Bankenkommission (Aufsichtsbehörde)
ESTV	Eidgenössische Steuerverwaltung
FCP	Fonds Commun de Placement (Vertraglicher Anlagefonds)
HNWI	High Net Worth Individuals (vermögende Privatpersonen)
i. d. R.	in der Regel
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagegesetz)
KGK	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen
KK	Kollektive Kapitalanlage
KKV	Bundesrätliche Verordnung für die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlageverordnung)
KKV-EBK	Verordnung der EBK über die kollektive Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006
lit.	litera
LP	Limited Partnership
NAV	Net Asset Value (Nettoinventarwert)
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie: europäische Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 betreffend bestimmten Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren)
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SECA	Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung; Branchenverband Private Equity)

SFA	Swiss Funds Association, Schweizerischer Anlagefondsverband (Standesorganisation der Fondsindustrie, Selbstregulierungsbehörde)
SICAF	Société d' investissement à capital fixe (Investmentgesellschaft mit festem Kapital)
SICAV	Société d' investissement à capital variable (Investmentgesellschaft mit variablem Kapital)
sog.	so genannt(e)
SPV	Special Purpose Vehicle
Stg	Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 27. Juni 1973
StHG	Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden vom 14. Dezember 1990
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, OGAW
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
VStg	Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer vom 13. Oktober 1965
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch
Ziff.	Ziffer

1 Einleitung

Projektentwicklungen gehören zu den risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten überhaupt und dies gilt insbesondere auch im Immobilienbereich.

Kreative Finanzierungs- und Beteiligungslösungen entsprechen aufgrund der inhärenten Projektentwicklungsrisiken sowohl auf Seiten der Investoren als auch auf Seiten der Projektentwickler einem echten Bedürfnis. Die bisher gebräuchlichen Rechts- und Finanzierungsformen wie Anlagefonds, Aktiengesellschaften, Einbringung von Mezzanine-Kapital oder klassische Immobilienfinanzierungen erscheinen aus verschiedenen Gründen als Beteiligungs- bzw. Finanzierungsvehikel bei Immobilien-Projektentwicklungen nicht immer als wirklich geeignet.

Seit dem 1. Januar 2007 ist das Bundesgesetz über kollektive Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) in Kraft. Dieses Gesetz bezweckt grundsätzlich primär den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen (Art. 1 KAG).

Neben allgemeinen Regelungen über verschiedene offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen finden sich für schweizerische Verhältnisse völlig neu auch Regelungen über die „Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen“. Diese der angelsächsischen „Limited Partnership“ nachgebildete Gesellschaftsform bietet qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern die Möglichkeit, in Risikokapital oder andere vom Bundesrat definierte Anlagen zu investieren.

Gemäss Art. 120 der Verordnung über kollektive Kapitalanlagen (KKV) dient das Risikokapital einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen in der Regel der direkten oder indirekten Finanzierung von Unternehmen und Projekten in der grundsätzlichen Erwartung eines überdurchschnittlichen Mehrwertes, verbunden mit einer überdurchschnittlichen Verlustwahrscheinlichkeit.

Gemäss Art. 121 KKV sind als „Andere Anlagen“ in Abs. 1 lit. a explizit „Bau- und Immobilienprojekte“ als Anlageform zugelassen.

Abklärungen bei der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) als Zulassungsbehörde haben ergeben, dass bis dato erst zwei Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen insgesamt und davon eine u.a. für die Realisierung von Bau- und Immobilienprojekten bewilligt wurden.

Aufgrund einer summarischen Beurteilung des Vehikels der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen bin ich zur Auffassung gelangt, dass sich diese neue Gesellschaftsform grundsätzlich sehr gut dafür eignen könnte, die Interessen von Investoren und Projektentwicklern bei Immobilien-Projektentwicklungen in einem spezifischen und von der EBK bewilligten und beaufsichtigten Risikokapitalanlagevehikel zu bündeln. Dieses Vehikel stellt auf jeden Fall eine Form der Beteiligungs- bzw. Finanzierungsmöglichkeit dar, wie sie bisher in der Schweiz noch nicht existierte.

Zum besseren Verständnis der zu untersuchenden Kernfrage will diese Thesis in einem ersten Teil die Komplexität und die inhärenten Risiken von Immobilien-Projektentwicklungen aufzeigen.

In einem zweiten Teil sollen die gegenwärtig gebräuchlichen Projektfinanzierungsmöglichkeiten aufgezeigt werden.

Im Anschluss daran werden die für das weitere Verständnis notwendigen rechtlichen Grundlagen des neuen Finanzierungsvehikels der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen dargestellt und die einschlägigen gesetzgeberischen Überlegungen und Zweckvorstellungen erörtert.

Schliesslich soll die Frage beantwortet werden, ob der Gesetzgeber mit der Schaffung dieser Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen gleichzeitig auch ein taugliches neues Finanzierungsvehikel für Immobilien-Projektentwicklungen zur Verfügung stellt.

2 Die Grundlagen der Projektentwicklung im Immobilienbereich

2.1 Definition Immobilien-Projektentwicklung

In der Immobilienwirtschaft in der Schweiz und generell im deutschsprachigen Raum[1] bestehen bezüglich Begriff und Funktion der Immobilien-Projektentwicklung unterschiedliche und zum Teil sehr diffuse Vorstellungen und Definitionen.[2] Zudem fehlen gesetzliche Grundlagen oder zumindest allgemein anerkannte Bestimmungen von im Immobilienbereich tätigen Verbänden, die es erlauben würden, den ganzheitlichen Begriff „Immobilien-Projektentwicklung“ klar zu bestimmen.

In der deutschsprachigen Literatur zur Immobilien-Projektentwicklung hat folgende, ganzheitlich-systematisierende[3] Definition von Diederichs für die „Projektentwicklung im engeren Sinne“ Verbreitung erlangt:

„Durch Projektentwicklungen sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und –sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienobjekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.“[4]

2.2 Drei Ausgangssituationen des Projektentwicklungsprozesses

Ausgehend von den in der Definition von Diederichs angesprochenen Produktionsfaktoren sind es im Wesentlichen drei Ausgangssituationen, welche miteinander kombiniert den eigentlichen Projektentwicklungsprozess bei der Immobilien-Projektentwicklung initiieren:

- Standort sucht Projektidee (Nutzung) und Kapital
- Projektidee (Nutzung) sucht Standort und Kapital
- Kapital sucht Projektidee (Nutzung) und Standort

[1] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 43

[2] Hofmann, Philip: Immobilien-Projektentwicklung als Dienstleistung für institutionelle Auftraggeber, in Schriften zur Immobilienökonomie, 2007, S. 18

[3] Hofmann, Philip: Immobilien-Projektentwicklung als Dienstleistung für institutionelle Auftraggeber, in Schriften zur Immobilienökonomie, 2007, S. 18

[4] Diederichs, Claus Jürgen: Grundlagen der Projektentwicklung/Teil 1, 1994, S. 44

Die auf der „statischen“ Definition und dem Begriffsverständnis von Diederichs basierenden drei Ausgangslagen werden - ergänzt durch den Einfluss des „dynamischen“ Faktors Zeit[5]- in der nachfolgenden Abbildung wiedergegeben:

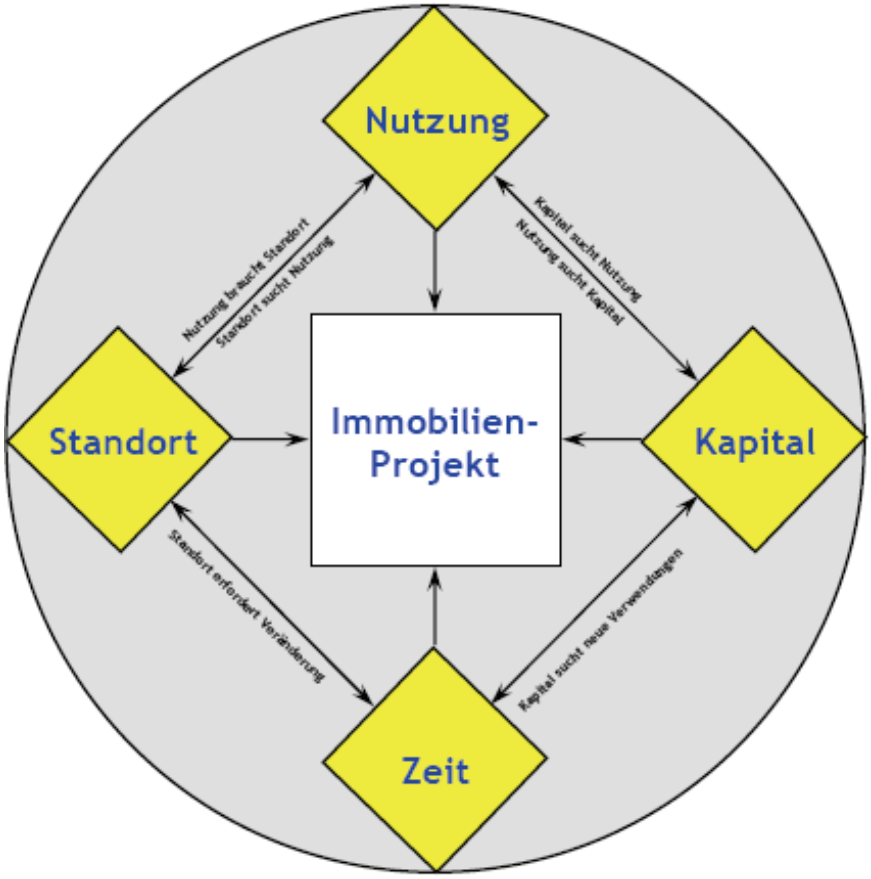


Abbildung 1: Ausgangssituation der Projektentwicklung

Quelle: Von Nell, Job: Theorie der Projektentwicklung, CUREM-Vorlesung, Zürich, 07.12.2007, S. 7, in: Bone-Winkel, Stephan: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 32, in Anlehnung an Diederichs Claus Jürgens, Grundlagen der Projektentwicklung/Teil 1 in: Bauwirtschaft 1994, Heft 11, S. 46

Der „dynamische“ Faktor Zeit ist neben den drei Ausgangssituationen von grundlegender Bedeutung, weil sich durch externe Veränderungen der den höchsten Ertrag bringende Nutzen bzw. die Standortqualität einer Immobilie im Laufe der Zeit verändern kann. Ebenso sind in der Regel finanzielle Engagements in Projektentwicklungen zeitlich begrenzt, so dass auch das Kapital im Laufe der Zeit neue Verwendung sucht.[6]

[5] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 43

[6] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 33/34

2.3 Dynamisches und interdisziplinäres Verständnis der Projektentwicklung

Die statische Betrachtungsweise von Diederichs enthält allerdings keine Aussagen über die eigentlichen Projektentwicklungsaktivitäten, welche zur erfolgreichen Erfüllung der erwähnten Effizienzkriterien nötig sind. Es fehlen bei dieser Betrachtungsweise die deskriptiven, prozessorientierten und interdisziplinären Aspekte der eigentlichen Projektentwicklungstätigkeit.[7]

Für eine Konkretisierung der Definitionsinhalte von Diederichs erscheint der Ansatz des „ebs Departement of Real Estate“ geeignet, welcher auf einem dynamischen und interdisziplinären Verständnis der Projektentwicklung aufbaut:

„Immobilien-Projektentwicklung lässt sich definieren als das interdisziplinäre Management von planungs- und baubezogenen Wertschöpfungsprozessen im Lebenszyklus der Immobilie. Dazu gehören die Bausteine Akquisition, Nutzungskonzeption und Machbarkeitsanalyse, Baurechtsbeschaffung, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung, Marketing und Vermietung, Projektmanagement sowie die Verwertung der Immobilie.“[8]

Mit diesem Ansatz wird das Management von Wertschöpfungsprozessen innerhalb der Projektentwicklung in den Mittelpunkt der Betrachtung gestellt, er vertritt somit eine dynamische und betriebswirtschaftliche Perspektive.

2.4 Wertschöpfung in der Projektentwicklung

Die Frage nach der Wertschöpfung als solcher und dem eigentlichen Wertschöpfungsprozess in der Immobilien-Projektentwicklung ist eine der wesentlichen Fragen. Diese hängt nicht nur mit den Gewinnerwartungen des Projektentwicklers zusammen, sondern wird bei der Frage nach der Projektfinanzierung und dem Zeitpunkt von Ausstiegs- bzw. Exit-Möglichkeiten immer auch zur zentralen Diskussions- und Entscheidungsbasis für Investoren und Kapitalgeber.

[7] Hofmann, Philip: Immobilien-Projektentwicklung als Dienstleistung für institutionelle Auftraggeber, in Schriften zur Immobilienökonomie, 2007, S. 19

[8] Bone-Winkel, Stephan; Gerstner, Nicolai: Interdisziplinäre Grundlagen der Immobilien-Projektentwicklung , in: Bone-Winkel, Stephan et al. (Hrsg), Stand und Entwicklungstendenzen der Immobilienökonmie: Festschrift zum 60. Geburtstag von Karl-Werner Schulte, Köln 2006, S. 29

Für die Immobilien-Projektentwicklung hat Bone-Winkel das nachfolgende, in Abbildung 2 dargestellte Grundmodell entwickelt.[9]

Diese sich am idealtypischen, fünfphasigen Projektentwicklungsprozess orientierende Darstellung unterscheidet sieben Aktivitäten bzw. Wertschöpfungsbausteine auf einer sehr hohen Aggregationsstufe.

Abbildung 2: Wertschöpfungsbausteine im Projektentwicklungsprozess

Quelle: Bone-Winkel, Stephan; Isenhöfer, Björn; Hofmann Philip; Projektentwicklung , in: Schulte Karl-Werner (Hrsg): Immobilienökonomie, Band 1, 3. Auflage, München 2004, S. 270

Währenddem die Anordnung der einzelnen Wertschöpfungsbausteine zeitlich nicht streng sequentiell, sondern überwiegend und typischerweise parallel verläuft, verhalten sich die Wertschöpfungsstufen streng sequentiell. Erst bei Erreichen bestimmter Ziele bzw. Meilensteine ist eine Wertschöpfungsstufe abgeschlossen und es entsteht ein Mehrwert, welcher dem Projektentwickler oder seinem Finanzpartner die Möglichkeit des „Exit“, also des Projektverkaufs bzw. Ausstieges aus dem finanziellen Engagement, ermöglicht.

[9] Bone-Winkel, Stephan; Isenhöfer, Björn; Hofmann Philip; Projektentwicklung , in: Schulte Karl-Werner (Hrsg): Immobilienökonomie, Band 1, 3. Auflage, München 2004, S. 270

Welcher Mehrwert mit dem jeweiligen Wertschöpfungsbaustein geschaffen wird, ist einerseits projektabhängig und hängt andererseits auch in hohem Masse von exogenen Faktoren wie Marktlage, Wettbewerbssituation, Finanzierungsoptionen etc. ab.

Die grundlegende Voraussetzung für die Schaffung von Mehrwert durch die Immobilien-Projektentwicklung ist die eigentliche Nutzung der Immobilie. Erfolgreiche Immobilien-Projektentwicklung erschöpft sich nicht in der Herstellung von umbautem Raum. Es ist die Nachfrage des Nutzers nach Mietflächen, welche den Mehrwert bei der Projektentwicklung generiert.[10]

2.5 Nachfrager von Projektentwicklungen

Die Investoren sind wie die Nutzer die eigentlichen Nachfrager für Projektentwicklungen. Je nach Projektvolumen sind es institutionelle Investoren wie Immobilienfonds und andere, dem Regelungsbereich des KAG unterstellte Anlagegefässe, aber auch Pensionskassen, Anlagestiftungen, Versicherungsunternehmen sowie kotierte oder nicht kotierte Immobilienaktiengesellschaften.

In der nachfolgenden Abbildung 3 sind die verschiedenen Nachfrager von Projektentwicklungen und die möglichen Anlagegefässe übersichtlich dargestellt.

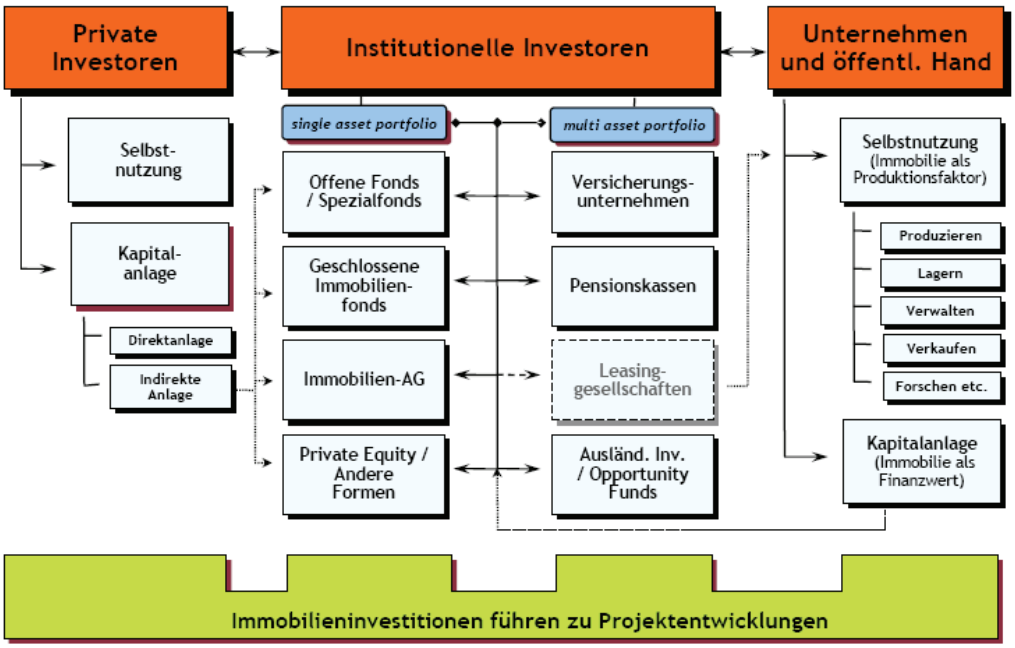


Abbildung 3: Nachfrager von Projektentwicklungen

Quelle: Von Nell, Job: Theorie der Projektentwicklung, CUREM-Vorlesung, Zürich, 07.12.2007, S. 16

[10] Vgl. Hofmann, Philip: Immobilien-Projektentwicklung als Dienstleistung für institutionelle Auftraggeber, in Schriften zur Immobilienökonomie, 2007, S. 27

2.6 Risiken in der Projektentwicklung

Da mit der für die Schweiz neu zugelassenen Form der „Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen“ ein Anlagevehikel für eigentliche Risikokapitalanlagen geschaffen wurde, ist es für das tiefere Verständnis für den vom Gesetzgeber diesem Vehikel zugedachten Verwendungsbereich von Vorteil, sich vertiefter mit den inhärenten Risiken des Immobilien-Projektentwicklungsprozess auseinanderzusetzen.

Wie bereits in der Einführung erwähnt, gehört die Projektentwicklung von Immobilien zu den risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten überhaupt. Dem hohen Kapitaleinsatz, verbunden mit erheblichen i. d. R. unentgeltlich erbrachten Vorleistungen des Projektentwicklers steht ein relativ kleiner Markt mit Produkten gegenüber, welche sehr auf Zeit und Raum fixiert sind. Zudem besteht oftmals auch über die zukünftige Nachfrage nach diesen Produkten eine erhebliche Unsicherheit.[11]

Welchen Investitionsrisiken Projektentwicklungen regelmässig unterworfen sind, zeigt im Sinne eines Überblicks die nachfolgende Abbildung 4 auf, wobei die Qualität bei den Baurisiken, das Standortrisiko bei den Bewertungsrisiken, das Risiko der Erstvermietung bei den Ertragsausfallrisiken und der Marktzyklus bei den Verwertungsrisiken den Charakter von primären Risiken einnehmen.[12]

Abbildung 4: Risiken in der Projektentwicklung

Quelle: Von Nell, Job: Theorie der Projektentwicklung, CUREM-Vorlesung, Zürich, 07.12.2007, S. 44

[11] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 49

[12] Von Nell, Job: Theorie der Projektentwicklung, CUREM-Vorlesung, Zürich, 07.12.2007, S. 44

Aus Sicht schweizerischer Projektentwickler sind insbesondere die nachfolgend beschriebenen Risiken, welche sich nicht immer genau voneinander abgrenzen lassen, von besonderer Bedeutung:

2.6.1 Entwicklungsrisiko

Das den einzelnen Teilrisiken übergeordnete Entwicklungsrisiko einer jeden Projektentwicklung besteht zunächst darin, dass durch eine nicht marktkonforme Projektkonzeption im Sinne unzureichender Standort- und Nutzungsadäquanz Schwierigkeiten bei der angestrebten Vermietung bzw. Veräusserung auftreten können. Dieses Risiko ist umso höher, je mehr sich der Projektentwickler von seinem angestammten Marktsegment entfernt und versucht, Immobilienprojekte, mit denen er keine Erfahrung hat, an Standorten, mit denen er nicht vertraut ist, in Grössendimensionen, die seine persönlichen und finanziellen Fähigkeiten überfordern, zu entwickeln.[13]

2.6.2 Zeitrisiko

Gerade bei Immobilien-Projektentwicklungen in der Schweiz zählt das Zeitrisiko neben dem Baubewilligungsrisiko zur bedeutsamsten Risikoart im Rahmen des Projektentwicklungsprozesses.

Der kalkulierte Gewinn des Projektentwicklers, der regelmässig im Zentrum der Diskussionen zwischen potentiellen Finanzierungspartnern am Anfang des Projektentwicklungsprozesses steht und schliesslich den Ausschlag für oder gegen eine finanzielle Beteiligung im Rahmen einer Joint-Venture- oder Kapitalpartnerschaft gibt, kann durch die zusätzlichen Zinsbelastungen bei hohem Fremdkapitaleinsatz sehr schnell aufgezehrt werden, wenn die geplante Entwicklungs- und/oder Vermarktungsdauer überschritten wird.

Schliesslich kann eine Überschreitung der Entwicklungs- und/oder Vermarktungsdauer auch dazu führen, dass sich der Projektentwickler plötzlich in der Talsohle des Immobilienmarktzyklus befindet, weil sich die vormalig günstigen Rahmenbedingungen hinsichtlich der Nachfrage- und Wettbewerbssituation in der Zwischenzeit verschlechtert haben.[14]

---

[13] Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Schriften zur Immobilienökonomie, 1999, S. 94; Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 51, gestützt auf: Sorenson, R.C.: Why Real Estate Projects Fail, in: The Journal of Commercial Bank Lending, Vol. 72 (1990), No 4, S.11

[14] Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Schriften zur Immobilienökonomie, 1999, S. 95

2.6.3 Bewilligungsrisiko

Das Bewilligungsrisiko, welches sich in der Handlungs- und Verantwortungssphäre der Baubewilligungsbehörden manifestiert, kann zwar durch gute Gesetzes- und Praxiskenntnisse sowie frühzeitigen Einbezug dieser Behörden bei Entscheidungen im Ermessensbereich weitgehend kalkuliert werden.[15] Die Einsprache- und Rekursmöglichkeiten hingegen, durch mehr oder auch weniger betroffene Dritte wie Nachbarn oder durch kantonale und/oder eidgenössische Gesetzgebung legitimierte Verbände und Interessensgruppen, verbunden mit den vielfältigen und zeitraubenden Weiterzugsmöglichkeiten durch verschiedene Rechtsmittelinstanzen, verunmöglichen praktisch jede einigermassen verlässliche Risikoabschätzung bei der Beurteilung des bereits erwähnten Zeitrisikos. Dies gilt insbesondere bei grösseren und dementsprechend kapitalintensiven Bauvorhaben.

Der überaus hohe Stellenwert des Bewilligungsrisikos im Verhältnis zu den anderen Risikoarten wird auch dadurch ersichtlich, dass die Mehrheit insbesondere der institutionellen Investoren in der Schweiz nach wie vor eine vertiefte Due Diligence bei einem möglichen Kauf eines Immobilienprojektes überhaupt erst in Erwägung zieht, wenn eine rechtskräftige Baubewilligung vorliegt.

2.6.4 Finanzierungsrisiko

Aufgrund der sehr häufig unzureichenden Eigenkapitalausstattung von Projektentwicklern kann das Finanzierungsrisiko den absolut existenziellen Risiken zugeordnet werden, einerseits in Bezug auf die Projektentwicklung als solcher, andererseits aber auch bezüglich der Situation des Projektentwicklers selbst.[16]

Die Durchführung von Immobilien-Projektentwicklungen erfordert regelmässig einen hohen Fremdkapitaleinsatz. Der dafür erforderliche und vom Erfolg der Projektentwicklung völlig unabhängige Kapitaldienst wirkt sich direkt auf die Gewinnsituation des Projektentwicklers aus. Jede Verzögerung im Rahmen der Projektrealisierung und/oder der Projektvermarktung schmälert den Entwicklergewinn oder lässt ihn gar vollständig erodieren.

[15] Immerhin ist in der mehrsprachigen Schweiz mit ihrem föderalistischen System, der kommunalen und kantonalen Zuständigkeit im Bereich des öffentlichen Baurechts und daher annähernd so vielen Bauordnungen wie Gemeinden und 26 verschiedenen kantonalen Verfahrensordnungen, bereits die rudimentäre Kenntnis der unterschiedlichen Vorschriften und Verfahren schon eine echte Herausforderung.

[16] Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Schriften zur Immobilienökonomie, 1999, S. 97

Zu dieser auch unter dem Aspekt des Zeitrisikos relevanten Problematik gesellt sich die Tatsache, dass sich der Projektentwickler bei entsprechender Fremdfinanzierungsstruktur einem erheblichen Zinsänderungsrisiko aussetzt, welches ausserhalb seiner Einflussmöglichkeiten liegt.

Schliesslich führen steigende Zinsen häufig zu einer Verschlechterung der Immobilienwerte. Die Rentabilität eines Projektes wird daher in der Folge nicht nur wegen der gestiegenen Zinskosten, sondern zusätzlich auch noch wegen des niedrigeren mutmasslichen Verkaufswertes der fertig gestellten Immobilie beeinträchtigt.[17]

2.6.5 Kostenrisiko, Boden- und Baugrundrisiko

Das Kostenrisiko steht in einer direkten Abhängigkeit zu Laufzeit der Projektentwicklung. Je länger diese andauert, umso unsicherer werden die Kostenprognosen, welche zu Beginn des Entwicklungsprozesses erstellt wurden. Neben diesem Zusammenhang zwischen Kosten- und Zeitrisiko besteht auch ein Zusammenhang mit dem vorerwähnten Bewilligungsrisiko, dies insbesondere dann, wenn eine Baubewilligung zwar erteilt, aber mit Auflagen versehen wird, die eine ökonomisch sinnvolle Erstellung oder Nutzung der Baute nicht mehr zulassen.

Auch das Boden- und Baugrundrisiko steht in einem direkten Zusammenhang mit dem Kostenrisiko, wirken sich doch beispielsweise auf dem Baugrund vorhandene Altlasten, geologisch und/oder hydrogeologisch schwierige Verhältnisse, archäologische Funde und dergleichen direkt auf der Kostenseite aus.[18]

[17] Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Schriften zur Immobilienökonomie, 1999, S. 97

[18] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 53

3 Die Projektfinanzierung

3.1 Einordnung

Ihren Ursprung hatten Projektfinanzierungen bei der Finanzierung von Erschliessungen neuer Erdölvorkommen in den USA in den dreissiger Jahren. Die heutige Projektfinanzierung wird in erster Linie zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten und industriellen Projekten, aber auch als Explorationsfinanzierung eingesetzt.[19]

Im Immobilienbereich steht der Begriff „Projektfinanzierung" dem der klassischen Immobilienfinanzierung gegenüber und unterscheidet sich von dieser dadurch, dass bei der Projektfinanzierung ein Projekt, ein Vorhaben finanziert wird, bei der klassischen Immobilienfinanzierung hingegen eine Bestandesimmobilie.[20]

Bei der klassischen Immobilienfinanzierung dient den Kreditgebern einerseits die Haftung und Bonität des Kreditnehmers und andererseits die Immobilie selber als Sicherheit, indem die Kredite grundpfandrechtlich, i. d. R. mittels Schuldbrief[21] oder Grundpfandverschreibung[22] sichergestellt werden.

Demgegenüber handelt es sich bei dem aus dem Financial Accounting Standard No. 47 aus dem Jahre 1981 abgeleiteten Begriff „Projektfinanzierung" um die Finanzierung einer sich selbst tragenden wirtschaftlichen Einheit, bei der die Kreditentscheidung in erster Linie von den wirtschaftlichen Zukunftsaussichten des finanzierten Projektes abhängt.[23] Mit anderen Worten dienen den Kreditgebern bei der Projektfinanzierung vornehmlich der erwartete künftige Cash Flow und die Aktiva des Projektes als Sicherheit.[24]

Die Projektfinanzierung ist im Vergleich zur konventionellen Kredit- oder Immobilienfinanzierung regelmässig mit grösseren Risiken verbunden.

---

[19] Froese, Axel; Paul, Mathias: Neue Instrumente der Projektfinanzierung, in: Gondring, Hanspeter; Zoller, Edgar; Dinauer, Josef (Hrsg): Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Dezember 2003, S. 196

[20] Spitzkopf, Alexander; Goldbeck, Joachim; Knödgen, Susanne; Lämmerhirt, Thomas: Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 265

[21] Art. 842 ff. des Schweizerischen Zivilgesetzbuches vom 10. Dezember 1907 (ZGB)

[22] Art. 824 ff. ZGB

[23] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 21

[24] Mosert, René: Private Equity als Finanzierungsform von Immobilien-Projektentwicklungen, Diplomica GmbH, 2004, S. 14

Diese resultieren aus dem zu Beginn nicht marktfähigen Produkt und der häufig komplexen gesellschaftsrechtlichen Konstruktion der zum Zwecke der Immobilien-Projektentwicklung regelmässig eigens dafür gegründeten Projektgesellschaft, dem „Special Purpose Vehicle", kurz „SPV" genannt. Finanziert wird hier dieses SPV, welches zugleich als Schuldner für die benötigten Projektkredite haftet, während bei der klassischen Immobilienfinanzierung die Immobilie selbst den ausschliesslichen Finanzierungsgegenstand darstellt.[25]

Im Extremfall der sog. „Non recourse"-Finanzierung bietet dieses SPV bei Zahlungsunfähigkeit keine oder nur sehr eingeschränkte Rückgriffsmöglichkeiten auf den als Sponsor bzw. Promotor agierenden Projektentwickler.[26]

Aber auch bei bestehender Rückgriffsmöglichkeit auf die Sponsoren hängt das Risiko des Kreditgebers massgeblich von der Bonität des Projektentwicklers ab. In vielen Fällen steht dessen Kapitaldecke jedoch in einem klaren Missverhältnis zu den um ein Vielfaches grösseren Projektvolumen. Daher werden von den Kreditgebern häufig zusätzliche Sicherheiten aus dem Vermögen des Sponsors gefordert.[27]

Der Fremdkapitalanteil an einer Projektfinanzierung ist i. d. R. hoch und überschreitet den üblichen Fremdkapitaleinsatz bei Immobilieninvestitionen von 60% – 80% regelmässig. Dies bedeutet einerseits, dass der Leverage-Effekt bei der Projektfinanzierung besonders hoch ist. Es bedeutet andererseits aber auch, dass die (Zins-) Aufwendungen für den Kapitaldienst zum wesentlichen Faktor für die geplante Wirtschaftlichkeit des Projektes werden[28] (vgl. auch die Ausführungen zum Finanzierungsrisiko unter Ziff. 2.6.4 hiervor).

3.2 Strukturierung

Vor dem Hintergrund der bisherigen Ausführungen ist es nachvollziehbar, dass sich die Struktur der Projektfinanzierung insbesondere hinsichtlich der Schaffung der notwendigen Eigenkapitalbasis und dem Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital von derjenigen einer klassischen Immobilienfinanzierung unterscheidet.

---

[25] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 21

[26] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 22

[27] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 22

[28] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 23

Durch das Instrument der Strukturierung können unterschiedliche Risikoklassen einer Finanzierung gebildet werden: von „sicheren“ Abschnitten über risikobehaftetere Teile bis hin zu solchen Abschnitten, die zweifelsohne unternehmerisches Risiko darstellen und daher über Eigenmittel oder eben Private Equity zu finanzieren sind. Für jeden dieser Abschnitte bzw. für jedes Finanzierungsprodukt werden daher auch unterschiedliche Konditionen festgelegt.[29]

Begrifflich ist zu beachten, dass zu den Private Equity-Finanzierungen alle Finanzierungen zählen, die extern erfolgen und zwischen der klassischen Fremdfinanzierung und klassischen Eigenfinanzierung angesiedelt sind.

Dazu gehören neben der eigenkapitalersetzenden Direktbeteiligung oder der stillen Gesellschaftsbeteiligung an der Unternehmung des Projektentwicklers selbst auch die Beteiligung von Private Equity-Kapitalgebern an einer Projektgesellschaft mittels Mezzanine[30]- und Eigenkapital-Projektbeteiligung[31] sowie und gerade auch die Beteiligung an der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen.

Eine strukturierte Immobilienprojektfinanzierung setzt sich aus den folgenden klassischen Finanzierungsbestandteilen zusammen:

- dem erstrangigen Kredit (Senior Debt/Loan);
- dem nachrangigen Kredit (Junior Debt/Loan);
- dem Mezzanine-Kapital und dem Eigenkapital.

Eine typische Verteilung dieser Finanzierungsbestandteile im Rahmen einer Gesamtfinanzierung stellt die nachfolgende Abbildung 5 dar:

[29] Spitzkopf, Alexander; Goldbeck, Joachim; Knödgen, Susanne; Lämmerhirt, Thomas: Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 264

[30] Der Begriff stammt aus der Architektur und bezeichnet das Zwischengeschoss, welches sich zwischen dem Erd- und dem ersten Obergeschoss befindet.

[31] Mosert, René: Private Equity als Finanzierungsform von Immobilien-Projektentwicklungen, Diplomica GmbH, 2004, S. 20

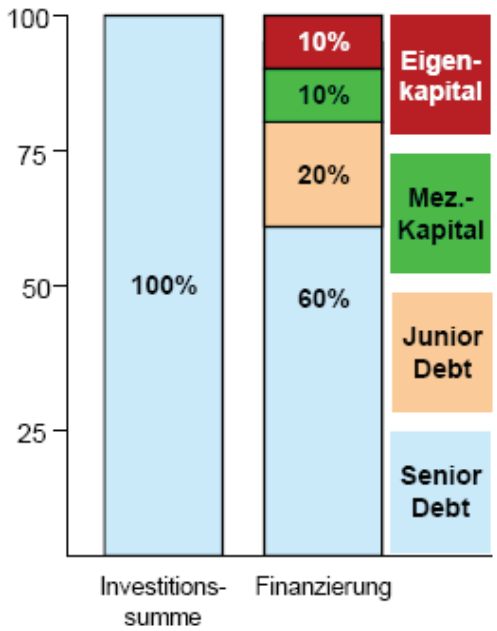


Abbildung 5: Klassische Bestandteile einer strukturierten Immobilienprojektfinanzierung

Quelle: Möll Alexander: Geschäftsmodell des Projektentwicklers, Referat Bauakademie Biberach, 07.02.2008, S. 43

Der Kernbereich des Fremdkapitalrisikos, insbesondere der erstrangige Kreditbereich, wird durch Bestellung von Sicherheiten gedeckt. Für die nachrangige Finanzierung ist einerseits die Bonität des Projektentwicklers ausschlaggebend,[32] andererseits sind gerade im Bereich des Mezzanine-Kapitals auch umfangreiche Begleitabsprachen, sog. „Convenants", die Regel.

Zu diesen Convenants, die den Kreditgebern zur risikoorientierten Kontrolle von Finanzierungen dienen,[33] gehören typischerweise:

- das Verhältnis des kreditierten Kapitals zum Verkehrs- bzw. Beleihungswert (Loan to Value-Ratio od. LTV):
- der Zinsdeckungsgrad der durch das Projekt generierten Cash Flows (Interest Service Coverage Ratio / ISCR);
- die Kapitaldienstfähigkeit des Cash Flows (Debt Service Coverage Ratio / DSCR).

[32] Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005, S. 25; Mosert, René: Private Equity als Finanzierungsform von Immobilien-Projektentwicklungen, Diplomica GmbH, 2004, S. 18

[33] Eckert, Jan: Real Estate Structured Finance, CUREM-Vorlesung, Zürich, 29. 02 2008, S.17

Über die Integration von Mezzanine-Kapital und Private Equity-Kapital in eine Finanzierungsstruktur besitzen Kapitalgeber die Möglichkeit, „eigenkapitalersetzende“ Mittel zusätzlich oder an Stelle von „echtem“ Eigenkapital einzusetzen. Damit erhalten Kapitalgeber, die die Finanzierungslücke zwischen Senior Debt und reinem Eigenkapital schliessen, eine Risikoprämie in Form einer höheren Verzinsung oder einer Gewinnbeteiligung.

Die unterschiedlichen Risiko-/Rendite-Eigenschaften und die Kreditgeber für die jeweiligen, im Rahmen einer Strukturierung der Projektfinanzierung erforderlichen Finanzierungsbestandteile, sind in der nachfolgenden Tabelle 1 zusammengefasst dargestellt:

	Tranche	Anteil	Kapitalgeber	Risiko	Rendite-anspruch
Finanzierungsquellen	Senior Loan	50-60%	• Banken	• Dingliche Sicherung • Übliche Verzinsung	Euribor+ 120-160 bps
	Junior Loan	10-20%	• Banken	• Nachrangige, dingliche Sicherung	Euribor+ 50-70 bps
	Mezzanine-Kapital	10-20%	• Fondsgesellschaften • Investmentbanken • andere Investoren	• Keine Sicherung • Höhere Verzinsung und Equity Kicker	Euribor+ 5-10%
	Eigenkapital/ Real Estate Private Equity	10-40%	• Eigentümer • Opportunity Funds	• Keine Sicherung • Gewinn/ -anteil	Eigenkapital-rendite >12%

Tabelle 1: Übersicht strukturierte Finanzierung

Quelle: Möll Alexander: Geschäftsmodell des Projektentwicklers, Referat Bauakademie Biberach, 07.02.2008, S. 44

Bei der Finanzierung eines Projektentwicklungsvorhabens ist schliesslich auch zu beachten, dass im Verlaufe des Entwicklungsprozesses zwar die Gewissheit über den wahrscheinlichen Erfolg oder Misserfolg des Vorhabens steigt, das Risiko, verstanden als „Entscheidung unter Unsicherheit“ also sinkt, gleichzeitig aber auch die Beeinflussbarkeit von erfolgsauslösenden oder misserfolgsverhindernden Faktoren abnimmt. Der Projektentwickler besitzt am Anfang, in der Phase der Projektinitiierung, der Phase der maximalen Unsicherheit und damit des maximalen Risikos zwar die maximale Manövrierfähigkeit, hingegen mit Baubeginn und dann insbesondere am Ende des Projektentwicklungsprozesses die maximale Sicherheit ohne aber die gegebenenfalls für Anpassungen erforderliche Manövrierfähigkeit.[34]

[34] Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Schriften zur Immobilienökonomie, 1999, S. 92; Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 50, gestützt auf: Byrne, P; Cadman, D.:Risk, uncertainty and decision-making in property development, Cambridge 1984, S. 5

Dem kann durch eine durchdachte Strukturierung der Finanzierung entgegengewirkt und dafür gesorgt werden, dass die notwendige Flexibilität und Manövrierbarkeit bei der Finanzierung grossvolumiger Immobilienprojekte jederzeit sichergestellt ist.

3.3 Beteiligung an der Unternehmung des Projektentwicklers

3.3.1 Direktbeteiligung

Investoren können sich als Private Equity-Kapitalgeber direkt an der Unternehmung des Projektentwicklers beteiligen, beispielsweise als Aktionär im Rahmen einer Aktiengesellschaft, als Gesellschafter einer GmbH oder einer Kollektivgesellschaft oder als Kommanditär einer auf dem Obligationenrecht basierenden Kommanditgesellschaft.[35]

Diese Art der Direktbeteiligung bei einem Projektentwickler erfordert meist einen sehr hohen Kapitaleinsatz, welcher zudem einem erheblichen Risiko unterliegt. Auch dürfte sich die mangelnde Fungibilität einer solchen Beteiligung als markant nachteilig auswirken.

Aus Sicht der Private Equity-Kapitalgeber sollte daher eine Direktbeteiligung ausschliesslich bei einem wachstumsstarken Projektentwickler mit einer sehr guten Marktstellung und einem leistungsorientierten Top-Management in Erwägung gezogen werden.

3.3.2 Stille Gesellschaft

Bei der stillen Gesellschaft beteiligt sich der stille Gesellschafter mit einer in das Vermögen des Hauptgesellschafters übergehenden Einlage an dessen Tätigkeit und erwartet dafür einen Anteil am Gewinn. Es ist ein zentrales, von beiden Parteien beabsichtigtes Bedürfnis, dass bei dieser gesellschaftlichen Verbindung ausschliesslich der Hauptgesellschafter gegen aussen auftritt. Obwohl der stille Teilhaber Mitgesellschafter und nicht bloss Gesellschaftsgläubiger ist, will er gegen aussen nicht als Gesellschafter erscheinen oder als beteiligt gelten.[36]

Die stille Gesellschaft weist für Private Equity-Kapitalgeber durchaus Vorteile auf. Der Kapitalgeber gewinnt dadurch eine diskrete Beteiligungsmöglichkeit in einer zwischen den Parteien völlig frei zu vereinbarenden Höhe und einer ebenfalls völlig frei zu ver-

[35] Zu den Übereinstimmungen und Unterschieden zwischen einer Kommanditgesellschaft im Sinne von Art. 594 ff. des Schweizerischen Obligationenrechts (OR) und einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen im Sinne von Art. 98 ff. des Kollektivanlagegesetzes (KAG) weiter hinten unter Ziff. 5.4

[36] Vgl. auch BGE 73 I 314 E. 2

einbarenden Gewinn- und Verlustbeteiligung.[37] Nachteilig kann sich allerdings die regelmässig an der Erreichung des Gesellschaftszwecks gekoppelte Kapitalbindung auswirken, wenn dieser Zweck erst langfristig erreicht werden kann. Vor diesem Hintergrund eignet sich diese Art der Finanzierung vor allem für Immobilien-Projektentwicklungen im Endstadium oder solche mit einem gut überschaubaren Realisierungshorizont.

3.4 Beteiligung an der Projektgesellschaft

3.4.1 Kapitalpartnerschaft

Bei der Kapitalpartnerschaft bringt der Projektentwickler in erster Linie das bereits gesicherte Grundstück in die neu zu gründende Projektgesellschaft hinein, der Private Equity-Kapitalpartner demgegenüber das notwendige Eigenkapital. Eine zusätzliche Eigenkapitalbeteiligung durch den Projektentwickler, mindestens in der Höhe eines „Hurt Money“, ist in der Regel durch den Kapitalpartner zur Anreiz-Stimulierung gefordert.

Nachfolgende Abbildung 6 soll dieses Modell der Kapitalpartnerschaft visualisieren:

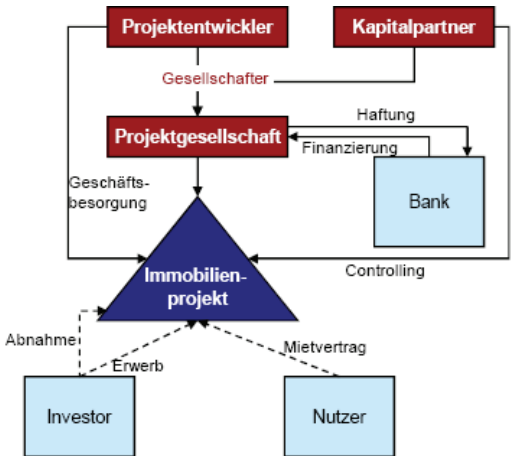


Abbildung 6: Modell der Kapitalpartnerschaft

Quelle: Möll Alexander: Geschäftsmodell des Projektentwicklers, Referat Bauakademie Biberach, 07.02.2008, S. 46

Für die Mitwirkung als Gesellschafter der Projektgesellschaft bietet sich in der Schweiz üblicherweise die Aktiengesellschaft im Sinne von Art. 620 ff. OR als gesellschaftsrechtliche Struktur für die Projektgesellschaft an oder allenfalls noch die Gesellschaft mit beschränkter Haftung gemäss Art. 772 ff. OR.

[37] Ohne abweichende Vereinbarung gilt eine hälftige Teilung, Art. 533 Abs. 1 OR

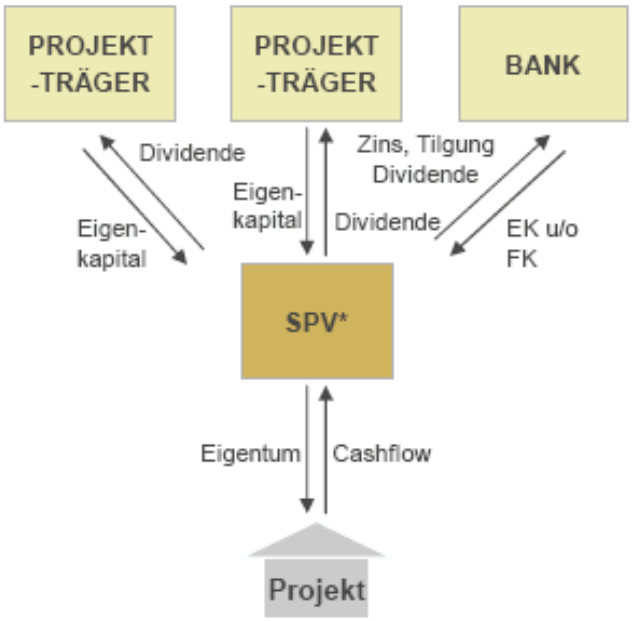
Im Rahmen der gewählten Gesellschaftsstruktur sind die Aktien bzw. Stammanteile und/oder die Genussscheine auf die beteiligten Partner aufzuteilen. Die Statuten und allenfalls weitere Verträge unter den Gesellschaftern, wie Aktionärbindungsverträge etc. sind jeweils individuell so zu gestalten, dass sie den verschiedenen Bedürfnissen der Projektbeteiligten entsprechen.

Eine eigentliche „Musterstruktur" für spezifische Projektentwicklungs-Partnerschaften mit wertschöpfungsorientierten Exit-Möglichkeiten, zeitlicher Befristung und haftungsmässiger Begrenzung, bietet sich aus dem Schweizerischen Obligationenrecht nicht direkt an.

Gerade aus diesem Grund lohnt sich denn auch die Prüfung der Frage, ob die Struktur der auf dem Kollektivanlagegesetz basierenden Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen diesen spezifischen Anforderungen von Projektbeteiligten besser Rechnung tragen kann.

3.4.2 Joint-Venture-Finanzierung

Bei dieser Finanzierungsform beteiligt sich die Bank als Kreditgeberin, wie nachfolgende Abbildung 7 zeigt, direkt an der Projektgesellschaft bzw. am SPV.



*SPV: Special Purpose Vehicle, Objektgesellschaft

Abbildung 7: Schematischer Aufbau der Joint-Venture-Finanzierung

Quelle: Eckert, Jan: Real Estate Structured Finance, CUREM-Vorlesung, Zürich, 29. 02 2008, S.28

Zur Beherrschung der spezifischen unternehmerischen Risiken erfordert diese Form der Finanzierung auf Seiten der Bank neben ihrer Kompetenz als Finanzierungsinstitut auch ein hohes Mass an Immobilienwissen.

Joint Ventures mit Einbezug der Banken bieten sich als gangbare Alternative regelmässig dann an, wenn bei Finanzierungsgesprächen für Projektentwicklungen zwar das Gesamtvorhaben als in sich schlüssig und vernünftig kalkuliert, aber in der Chancen-Risiko-Zuordnung als unausgewogen eingeschätzt wird. Durch den Eintritt der Bank als Finanzierungspartner in das SPV wird das Finanzierungsrisiko der Bank nur unwesentlich verändert. Hingegen bieten sich für die Bank Chancen auf Zusatzerträge durch die Beteiligung am unternehmerischen Gewinn und Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten bei unternehmerischen Entscheidungen.[38]

Nach den Ausführungen zu den Grundlagen der Projektentwicklung im Immobilienbereich und zur Projektfinanzierung wollen wir uns nach der Erörterung der für das Verständnis notwendigen rechtlichen Grundlagen vertieft mit der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK) als einer weiteren möglichen Form einer Projektgesellschaft, einem SPV auseinandersetzen. Schliesslich wird auch zu prüfen sein, ob die KGK der ihr zugedachten Eignung als Finanzierungsvehikel für Immobilien-Projektentwicklungen gerecht wird.

[38] Spitzkopf, Alexander; Goldbeck, Joachim; Knödgen, Susanne; Lämmerhirt, Thomas: Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002, S. 275 f

4 Das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006

Da die in der Schweiz seit dem 1. Januar 2007 zulässige Gesellschaftsform der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen selbst in versierten Immobilieninvestorenkreisen bisher noch kaum bekannt ist, soll vorab auf das Wesentliche der Gesetzesnovelle eingegangen werden.

4.1 Entstehungsgeschichte des Kollektivanlagegesetzes

Die kollektiven Kapitalanlagen sind in der Schweiz erst seit den 60-iger Jahren des letzten Jahrhunderts reglementiert. Das Anlagefondsgesetz von 1966 bezweckte den Schutz der Anleger, insbesondere der Kleinanleger, vor den Gefahren der Kollektivanlage.

Die relativ rigiden Anlagebeschränkungen dieses ersten Anlagefondsgesetzes führten dazu, dass das Fondsgeschäft nach Inkrafttreten der europäischen Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie bzw. UCITS-Richtlinie) von der Schweiz nach Luxemburg abwanderte.

Zur Wiederherstellung der Konkurrenzfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes, zur Anpassung an die OGAW-Richtlinie und insbesondere zur Verbesserung des Anlegerschutzes durch die Statuierung erhöhter Transparenzvorschriften wurde das Gesetz totalrevidiert und als Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1991 am 1. Januar 1995 (Anlagefondsgesetz, AFG) in Kraft gesetzt.[39] Alleiniger Gesetzeszweck blieb aber nach wie vor der Anlegerschutz.[40]

Obwohl sich das Gesetz in der Folge grundsätzlich bewährte, waren insbesondere im Vergleich zu den Regelungen im europäischen Ausland Schwachstellen bzw. Lücken auszumachen, welche die Aufsichtsbehörde auch mit grosszügigster Auslegung des Gesetzes nicht korrigieren konnte.[41]

[39] Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 1

[40] Botschaft KAG, S..6401

[41] Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 2

Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang u.a. folgende Schwachstellen:[42]

- Private Equity-Anlagen, wie jene der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen waren nicht möglich.
- Das AFG kannte nur die Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds, demgegenüber kannten die Gesetzgebungen des Auslandes im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen auch gesellschaftsrechtliche Strukturen und Limited Partnerships.
- Das AFG regelte den für vermögende Privatpersonen (High Net Worth Individuals, HNWI) geltenden Bereich strenger als den für institutionelle Investoren.
- Die neuen Entwicklungen in der EU, insbesondere die Anpassung der OGAW-Richtlinie und auch der Erfolg der SICAV in Luxemburg machten eine Anpassung der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung auch aus Gründen der Wettbewerbsfähigkeit und der Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz erforderlich.

Diese Umstände führten dazu, dass der damalige Vorsteher des Finanzdepartements im Februar 2002 eine Expertenkommission unter der Leitung von Prof. Dr. Peter Forstmoser mit der umfassenden Revision des AFG und der Ausarbeitung eines Gesetzesentwurfs beauftragte.

In einem für die Schweiz ungewöhnlich raschen Gesetzgebungsverfahren wurde das Finanzdepartement bereits am 15. Februar 2004 vom Bundesrat beauftragt, den im März 2003 vorgelegten Vorentwurf der Expertenkommission Forstmoser zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen in die Vernehmlassung zu schicken.

Der nachfolgende Gesetzesentwurf und die Botschaft trugen den wichtigen Kritikpunkten aus der Vernehmlassung und den Vorgaben des Bundesrates Rechnung und wurden am 23. September 2005 verabschiedet.

Nach Diskussionen und der Korrektur verschiedener Einzelaspekte im Gesetzesentwurf verabschiedete das Parlament am 23. Juni 2006 das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG).

[42] Botschaft KAG, S. 6406 f.; Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 1; Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 2

Am 22. November 2006 schliesslich genehmigte der Bundesrat die Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) und setzte das Gesetz und die Verordnung auf den 1. Januar 2007 in Kraft. Die Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 21. Dezember 2006 (KKV-EBK) trat kurze Zeit später, nämlich am 15. Februar 2007 in Kraft.

4.2 Wesentliche Neuerungen und Paradigmenwechsel beim Übergang vom AFG zum KAG

Die grundsätzlich „sanfte" Revision des AFG im Jahre 1995 ist nicht zu vergleichen mit den Änderungen und Neuerungen, welche das neue KAG nun mit sich bringt.

Stichwortartig seien die wichtigsten erwähnt:[43]

- erweiterter Gesetzeszweck
- erweiterter Geltungsbereich des Gesetzes
- neue Rechtsformen für kollektive Kapitalanlagen
- erweitertes Tätigkeitsgebiet der Fondsleitung
- gesetzliche Definition des qualifizierten Anlegers
- Einführung der Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter Schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen
- Einführung bzw. Anwendung des vereinfachten Prospektes auf Gesetzesstufe
- Verbot der Rückdelegation von Anlageentscheiden an die Depotbank

Im KAG werden nun mit Ausnahme der Anlagestiftung alle Formen der kollektiven Kapitalanlagen erfasst und auch weitgehend den gleichen rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen unterstellt.

Mit der Revision wurden vom Gesetzgeber nun auch die geeigneten Gefässe für kollektive Kapitalanlagen für die verschiedenen Anlegerbedürfnisse zur Verfügung gestellt und entsprechend reguliert.

[43] Ghandchi Schmid, Jasmine: Das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, Basel 2007, S. 3

Von den neuen Rechtsformen für kollektive Kapitalanlagen sind die der luxemburgischen „SICAV“ (Société d'Investissment à Capital Variable/ Investmentgesellschaft mit variablem Kapital) nachgebildete schweizerische SICAV und speziell die sich am analogen Verwendungszweck der angelsächsischen „Limited Partnership“ bzw. der deutschen „GmbH & Co. KG“ orientierende Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen hervorzuheben, welche sich insbesondere an Private Equity-Investoren richten soll.[44]

4.3 Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen

Mit der Einführung der SICAV wollte der Gesetzgeber nicht nur den schweizerischen Fondsvertriebsstandort, sondern auch den Produktionsstandort für inländische Anlagevehikel stärken und so der Abwanderung von Anlegern insbesondere in luxemburgische Fonds Einhalt gebieten.

Bis zum Inkrafttreten des KAG existierte in der Schweiz keine für kollektive Private Equity-Anlagen geeignete Rechtsform. Weder eignete sich dafür der bisherige Anlagefonds gemäss AGF noch die handelsrechtliche Kommanditgesellschaft.

Der Anlagefonds war aufgrund der jederzeitigen Rückgabeverpflichtung für Private Equity-Investoren ungeeignet.

Der handelsrechtlichen Kommanditgesellschaft[45] fehlen zwei wichtige Elemente. Einerseits kann der Komplementär nur eine natürliche Person sein, was aufgrund der unbeschränkten Haftung[46] auch mit dem Privatvermögen für allfällige als Komplementär agierende Promotoren wenig attraktiv ist. Andererseits besteht bei der handelsrechtlichen Kommanditgesellschaft für den Komplementär ein weitreichendes Konkurrenzverbot.[47]

Diese Nachteile führten dazu, dass schweizerische Promotoren kollektive Anlagegefässe oder eben auch Projektgesellschaften üblicherweise in Form einer schweizerischen Aktiengesellschaft errichteten. Sehr oft wurde auch eine kollektive Kapitalanlage in Form einer ausländischen Aktien- oder Kommanditgesellschaft (Limited Partnership)

[44] Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 5

[45] Art. 594 ff. OR

[46] Art. 594 Abs. 2 OR

[47] Art. 598 Abs. 2 i. V. m. Art. 561 OR

geschaffen, welche typischerweise in einem Offshore-Zentrum mit Nullbesteuerung wie Cayman Islands, Jersey oder Guernsey domiziliert war.[48]

Gerade mit der Einführung der hier zur Diskussion stehenden Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK), welche in ihren Wesenszügen ja der Limited Partnership angelsächsischen Rechts entspricht, wollte der Gesetzgeber ein steuerlich transparentes und von Anlagevorschriften mehr oder weniger unbelastetes Investitionsvehikels schaffen und so explizit die Attraktivität des schweizerischen Private Equity-Platzes fördern.[49]

4.4 Erweiterter Gesetzeszweck

Gemäss Art. 1 KAG ist der Hauptzweck des Gesetzes, analog dem bisherigen AFG, der Anlegerschutz.

Durch die Verwendung der Begriffe „Anlegerinnen und Anleger“ im Plural impliziert der Gesetzgeber, dass es verschiedene Anlegerkategorien gibt, welche jeweils nach Massgabe ihrer Schutzbedürfnisse zu schützen sind.[50] Der unerfahrene Kleinanleger hat denn auch ein anderes Schutzbedürfnis als der geschäftskundige Private, HNWI oder institutionelle Anleger mit professioneller Tresorie.[51]

Illustrativ für diesen differenzierten Anlegerschutz ist die Tatsache, dass zwar kollektive Anlagen grundsätzlich jedermann offen stehen, das Gesetz, das jeweilige Fondsreglement oder die Statuten diesen Anlegerkreis aber auf „qualifizierte“ Anleger[52] beschränken können (vgl. Ziff. 4.5.3 nachfolgend).

So steht beispielsweise die hier zur Diskussion stehende Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK) aufgrund ihrer Ausgestaltung als Risikokapitalgesellschaft ausschliesslich qualifizierten Anlegern offen. Das geringere Schutzbedürfnis dieser Investoren rechtfertigt es auch, die auf solche Anleger beschränkten kollektiven Kapitalanlagen von gewissen gesetzlichen Vorschriften auszunehmen.[53]

---

[48] Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 8

[49] Botschaft KAG, S.

[50] Botschaft KAG, S. 6435

[51] Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 48

[52] Definition des „qualifizierten“ Anlegers in Ziff. 4.5.4 nachfolgend

[53] Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 48

4.5 Definitionen

Auf die vom KAG verwendeten wichtigen neuen Begriffe soll nachfolgend kurz eingegangen werden.

4.5.1 Kollektive Kapitaleinlage

Der zentrale Begriff des KAG ist zweifellos der Begriff der „kollektiven Kapitalanlage". Er bestimmt im Wesentlichen den Anwendungsbereich des Gesetzes.[54]

Das Gesetz selbst umschreibt diesen Begriff im Sinne einer Legaldefinition wie folgt:[55] „Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden. Die Anlagebedürfnisse der Anlegerinnen und Anleger werden in gleichmässiger Weise befriedigt."

Gemäss dieser Legaldefinition ist also erforderlich, dass die Kapitalanlage durch mehrere Personen geäufnet und somit „gemeinschaftlich" oder eben „kollektiv" aufgebracht wird.

Vom Wortlaut her genügen grundsätzlich zwei Anleger, deren Vermögen für alle zusammen und nicht für den einzelnen zur Befriedigung in gleichmässiger Weise angelegt werden. Da aber gerade im Immobilienbereich mit den regelmässig hohen Objektwerten die Versuchung gross ist, steueroptimierte Formen des Immobilienbesitzes und der daraus generierten Ertragsströme zu kreieren, hat die Verordnung bei kollektiven Immobilienanlagen auch hinsichtlich der Anzahl der erforderlichen Anleger klare Regeln aufgestellt. Darauf wird nachfolgend noch einzugehen zu sein.

Schliesslich gilt gemäss der Legaldefinition der Grundsatz der Fremdverwaltung. Keine kollektive Kapitalanlage liegt daher vor, wenn das Vermögen durch die Anleger selber verwaltet wird.[56]

4.5.2 Offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen

Das Gesetz unterscheidet zwischen offenen („open-end") und geschlossenen („closed-end") kollektiven Kapitalanlagen.[57]

[54] Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 20

[55] Art. 7 Abs. 1 KAG

[56] Botschaft KAG, S. 6418; Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 31

Der entscheidende Unterschied zwischen diesen beiden kollektiven Kapitalanlagen liegt darin, dass der Anleger bei offenen kollektiven Kapitalanlagen einen Anspruch darauf hat, seine Anteile zum Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) zurückzugeben,[58] währenddem dieser Anspruch bei der geschlossenen kollektiven Kapitalanlage nicht besteht.[59] Entgegen einer weit verbreiteten Ansicht beziehen sich daher die Bezeichnungen „offen" und „geschlossen" auf die Rückgabe und nicht auf die Ausgabe der jeweiligen Anteile.[60]

Im Unterschied zu den deutschen offenen Immobilienfonds, bei welchen Anteile jederzeit zurückgegeben werden können, sieht das schweizerische Recht für die analoge Fondskategorie eine Kündigungsfrist von 12 Monaten auf das Ende eines Geschäftsjahres vor.[61]

Zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen gehören:[62]

- der vertragliche Anlagefonds (FCP, Fonds commun de Placement), der auf dem Kollektivanlagevertrag, bzw. Fondsvertrag als Fondsreglement beruht;
- die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital/SICAV (société d'investissement à capital variable), die auf Statuten und Anlagereglement als Fondsreglement basiert.

Zu den geschlossenen Kapitalanlagen gehören:[63]

- die Investmentgesellschaft mit festem Kapital/SICAF (société d'investissement à capital fixe);
- die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK), die auf einem Gesellschaftsvertrag gründet.

[57] Art. 7 Abs. 2 KAG, Botschaft KAG, S. 6416

[58] Art. 8 Abs. 2 KAG

[59] Art. 9 Abs. 2 KAG

[60] Botschaft KAG, S. 6416, Fussnoten 23 u. 24

[61] Art. 66 Abs. 2 KAG; Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 11

[62] Art. 8 KAG; Schliesslich gehört auch die Anlagestiftung zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen, ohne allerdings dem KAG unterstellt zu sein.

[63] Art. 9 KAG

4.5.3 Anlegerinnen und Anleger

Gemäss Legaldefinition des KAG[64] sind Anlegerinnen und Anleger natürliche oder juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen halten.

Kollektive Kapitalanlagen stehen grundsätzlich sämtlichen Anlegerinnen und Anlegern offen. Allerdings können das KAG selbst, das Fondsreglement und die Statuten den Kreis auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger einschränken.[65]

Dies bedeutet mit anderen Worten, dass neben der bereits gesetzlich vorgegebenen Einschränkung für den Bereich der KGK[66] auch die anderen kollektiven Kapitalanlagen die Möglichkeit haben, ihren Anlegerkreis durch ihren Fondsvertrag beim vertraglichen Anlagefonds oder die Statuten bei den übrigen Formen der kollektiven Kapitalanlage auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger zu beschränken.

4.5.4 Qualifizierter Anleger

Als „qualifiziert“ im Sinne des Gesetzes[67] gelten:

- beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen;
- beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen;
- öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorie;
- Unternehmen mit professioneller Tresorie;
- vermögende Privatpersonen;
- Anlegerinnen und Anleger, die mit einem als qualifiziert geltenden Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.

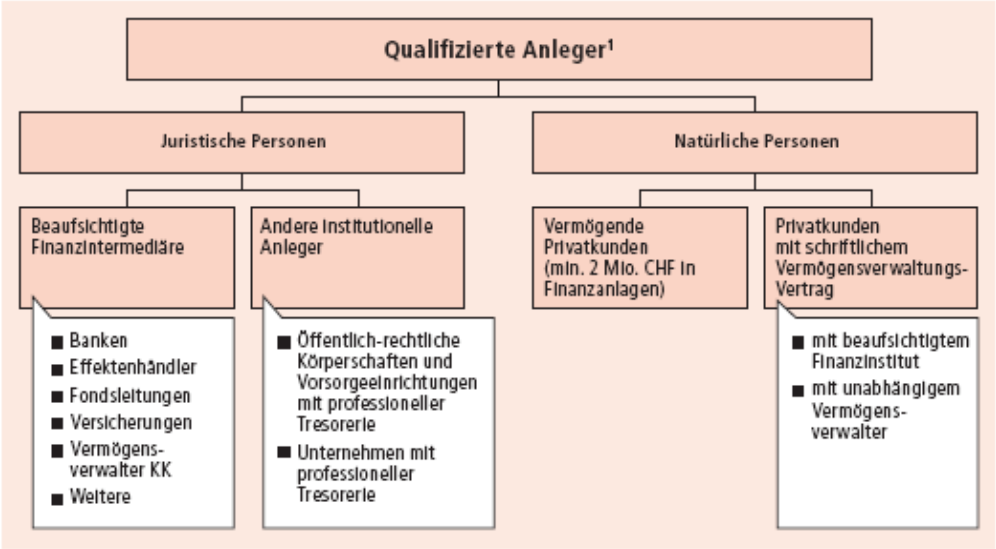
[64] Art. 10 Abs. 1 KAG

[65] Art. 10 Abs. 2 KAG

[66] Art. 98 Abs. 3 KAG

[67] Art. 10 Abs. 3 KAG

In Abbildung 8 sind die qualifizierten Anleger des KAG übersichtlich dargestellt:



1 Gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG

Abbildung 8: Übersicht qualifizierte Anleger gemäss KAG

Quelle: KAG-Atlas, S. 3

Von diesen als „qualifiziert" bezeichneten Anlegergruppen bedürfen sicher deren zwei einer weiteren Erläuterung, nämlich die Institutionen mit „professioneller Tresorie" und die „vermögenden Privatpersonen" (High Networth Individuals, HNWI).

Zu den Institutionen mit professioneller Tresorie gehören die Personen des Privatrechts und öffentlich-rechtliche Körperschaften sowie im Speziellen Versorgungseinrichtungen, wie Elektrizitätswerke oder Verkehrsbetriebe mit einer fachlich ausgewiesenen, im Finanzbereich erfahrenen Person, die damit betraut ist, die Finanzmittel des Anlegers dauernd zu bewirtschaften.[68]

Als vermögende Privatperson gilt gemäss der Legaldefinition in der bundesrätlichen Verordnung KKV, wer gegenüber einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder unabhängigen Vermögensverwalter schriftlich bestätigt, dass er im Zeitpunkt des Erwerbs der kollektiven Kapitalanlage direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens CHF 2 Mio. verfügt.[69]

[68] Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 23

[69] Art. 6 Abs. 1 KKV

4.6 Negativkatalog gemäss Art. 2 Abs. 2 KAG

Dem KAG unterstellt sind nur Anlagevehikel, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist.

Daher sind namentlich die zahlreichen öffentlich-rechtlichen Körperschaften und Anstalten (Gesamtheit der Institute des öffentlichen Rechts des Bundes, der Kantone und der Gemeinden), bei denen die kollektive Kapitalanlage nicht Hauptzweck, sondern bloss eine akzessorische Tätigkeit darstellt, nicht dem KAG unterstellt.

Ebenso wenig anwendbar ist das KAG auf sämtliche operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit verfolgen, sowie auf Holdinggesellschaften, Einrichtungen und Hilfseinrichtungen der beruflichen Vorsorge (Finanzierungsstiftungen, Sammelstiftungen, patronale Wohlfahrtsfonds, Drittsäuleneinrichtungen), Sozialversicherungs- und Ausgleichskassen (Arbeitslosen-, Krankenversicherungs-, Hinterbliebenen- sowie andere Kassen), Vereine und Stiftungen, namentlich die Anlagestiftungen[70] sowie Investmentclubs (Tippgemeinschaften, Anlageclubs von „Hobby-Börsianern“).

Dies bedeutet auch, dass die Zehntausende von Aktiengesellschaften, welche akzessorisch für eigene Rechnung Kapitalanlagen tätigen und insbesondere auch Immobilien erwerben und veräussern dürfen, zum vornherein nicht unter das KAG fallen.[71]

Ausländische kollektive Kapitalanlagen unterstehen dem KAG nur, wenn für sie in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wird.[72]

Einen zusammenfassenden Überblick über den Geltungsbereich und die Ausnahmen von der Anwendung des KAG und die verschiedenen Anlagevehikel vermittelt die folgende Abbildung 9:

[70] Wie bereits in Fussnote 62 erwähnt, sind Anlagestiftungen entgegen dem Vorschlag der Expertenkommission Forstmoser vom Geltungsbereich des KAG ausgenommen (Erläuterungsbericht KAG, S. 72ff.)

[71] Botschaft KAG, S. 6414; Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 124

[72] Art. 2 Abs. 4 KAG

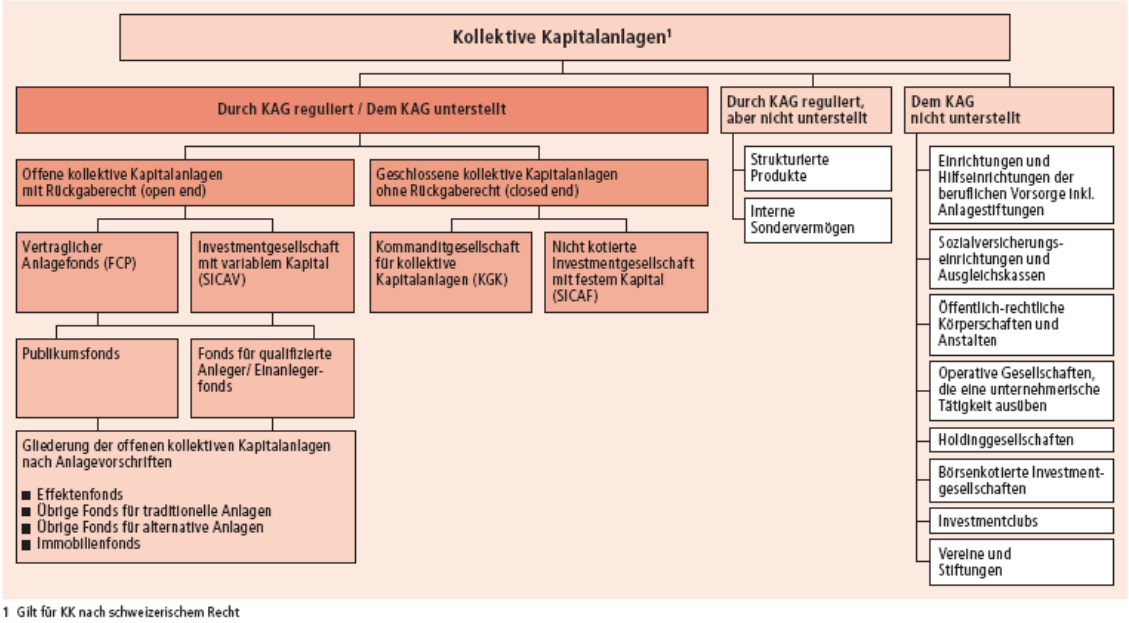


Abbildung 9: Geltungsbereich des KAG mit den verschiedenen Anlagevehikeln und der Ausnahmen von der Anwendung

Quelle: KAG-Atlas, S. 3

4.7 Indirekte Immobilienanlagen des KAG im Überblick

4.7.1 Immobilienfonds

4.7.1.1 Allgemeines

Immobilienfonds sind offene kollektive Kapitalanlagen, die ihre Mittel in Immobilienwerten anlegen.[73]

Im Gegensatz zum alten AFG stehen als offene kollektive Immobilienanlage im Sinne des KAG nun nicht mehr nur der vertragliche Immobilienfonds (FCP) sondern neu auch die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) zur Verfügung.[74]

Nachfolgend wird der Begriff des „Immobilienfonds“ daher nun folgerichtig nicht mehr nur für den FCP, sondern für beide Formen dieser offenen kollektiven Kapitalanlage verwendet.[75]

Da die Bestimmungen über die zulässigen Anlagen, die Risikoverteilung und die Anlagebeschränkungen in materieller Hinsicht weitgehend dem alten Recht entsprechen,[76]

[73] Siehe dazu die Legaldefinition in Art. 58 KAG

[74] Art. 8 Abs. 1 KAG

[75] Das KAG unterstellt mit seinem Art. 58 sowohl den vertraglichen Immobilienfonds als auch die SICAV dem Begriff des Immobilienfonds, siehe dazu auch Art. 67 KAG

beschränken sich die nachfolgenden Ausführungen zum besseren Verständnis dieses Anlageinstruments auf die wesentlichen immobilienspezifischen Besonderheiten des neuen KAG.

Wie bereits ausgeführt (vgl. vorne Ziff. 4.5.2), haben die Anleger bei der als offen ausgestalteten kollektiven Kapitalanlage unmittelbar oder mittelbar einen Rechtsanspruch auf grundsätzlich jederzeitige Rückzahlung ihrer Anteile zum Nettoinventarwert (NAV) zulasten des Kollektivvermögens.[77] Damit wird ihnen eine optimale Ausstiegsmöglichkeit im Sinne eines zwingenden Rechtsanspruches eingeräumt.[78]

Dieser die offenen kollektiven Kapitalanlagen als zentrales Wesensmerkmal auszeichnende Grundsatz der jederzeitigen Rückgabemöglichkeit ist bei den offenen kollektiven Immobilienanlagen allerdings nicht unerheblich eingeschränkt. Anleger können die Rücknahme ihrer Anteile nämlich nur unter Einhaltung einer zwölfmonatigen Frist auf das Ende eines Rechnungsjahres verlangen.[79] Diese Beschränkung des Open-End-Prinzips hat nun zur Folge, dass beispielsweise ein Anleger, der seinen Anteil am Anfang eines Rechnungsjahres kündigt, praktisch zwei Jahre auf die Rückzahlung warten muss.[80]

Immerhin wird diese Einschränkung dadurch relativiert, dass für Immobilienfonds ein regelmässiger börslicher oder ausserbörslicher Handel sichergestellt werden muss.[81]

4.7.1.2 Gemeinsame Bestimmungen

Für Immobilienfonds sind grundsätzlich folgende Anlagen zulässig:[82]

- Grundstücke einschliesslich Zugehör, wobei unbebaute Grundstücke erschlossen und für eine umgehende Bebauung geeignet sein müssen;

- Beteiligungen an und Forderungen gegen Immobiliengesellschaften;

[76] Botschaft KAG, S. 6458; Erläuterungsbericht KKV, S. 26 u. 27

[77] Art. 78 Abs. 2 KAG

[78] Botschaft KAG, S. 6440

[79] Art. 66 Abs. 2 KAG

[80] Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 267

[81] Art. 67 KAG

[82] Art. 59 Abs. 1 KAG i. V. m. Art. 86 Abs. 2 KKV

- Anteile an anderen Immobilienfonds (einschliesslich Real Investment Trusts, REITs) und Immobilieninvestmentgesellschaften und –zertifikaten bis höchstens 25% des Gesamtfondsvermögens, wobei die Immobilieninvestmentgesellschaften und –zertifikate an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden müssen;

- ausländische Immobilienwerte, deren Wert hinreichend beurteilt werden kann;

- Schuldbriefe und andere vertragliche Grundpfandrechte.

Von besonderer Bedeutung auch hinsichtlich der Eignung des Immobilienfonds für Projektentwicklungsvorhaben sind die gesetzlichen Vorschriften über die Risikoverteilung. Das KAG schreibt lediglich vor, dass die Immobilienanlagen nach Objekten, deren Nutzungsart, Alter, Bausubstanz und Lage zu verteilen sind.[83]

In der bundesrätlichen Verordnung wird diese mehr oder weniger allgemein gehaltene gesetzliche Rahmenbedingung im KAG dann aber sehr detailliert und mit weitreichenden Konsequenzen präzisiert. So gelten in Bezug auf die Risikoverteilung folgende Anlagebeschränkungen: [84]

- Immobilienfonds müssen ihre Anlagen auf mindestens zehn Grundstücke verteilen. Siedlungen, die nach den gleichen baulichen Grundsätzen erstellt worden sind, sowie aneinander grenzende Parzellen gelten als ein einziges Grundstück;

- der Verkehrswert eines Grundstücks darf nicht mehr als 25% des Fondsvermögens betragen;

- Bauland, einschliesslich Abbruchobjekte, und angefangene Bauten dürfen höchstens 30% des Fondsvermögens ausmachen;

- Baurechtsgrundstücke dürfen höchstens 20% des Fondsvermögens ausmachen;

- Bauland und Baurechtsgrundstücke zusammen dürfen höchstens 30% des Fondsvermögens ausmachen;

[83] Art. 62 KAG

[84] Art. 87 KKV

- Schuldbriefe und andere vertragliche Grundpfandrechte dürfen höchstens 10% des Fondsvermögens ausmachen;

- Anteile an anderen Immobilienfonds und Immobilieninvestmentgesellschaften dürfen höchstens 25% ausmachen.

Auch wenn davon auszugehen ist, dass die EBK in Einzelfällen Ausnahmen von diesen Regelungen gewährt, beispielsweise dann, wenn der Immobilienfonds ausschliesslich qualifizierten Anlegern zur Verfügung steht,[85] so erscheint dieses Finanzierungsvehikel aufgrund der rigiden Risikoverteilungsvorschriften für klassische Immobilien-Projektentwicklungen wenig geeignet.

4.7.1.3 Vertraglicher Immobilienfonds

Mit der Einführung des KAG verliert der vertragliche Anlagefonds seine unter dem Geltungsbereich des AFG innegehabte Monopolstellung. Er tritt gleichwertig neben die neu eingeführte SICAV als Unterart der offenen kollektiven Kapitalanlage.[86]

Beim vertraglichen Immobilienfonds schliesst der Anleger wie bisher mit der Fondsleitung einen Vertrag ab. Dieser Vertrag wird als Kollektivanlagevertrag bzw. Fondsvertrag bezeichnet. Im Übrigen kann bezüglich der immobilienrelevanten Aspekte auf die allgemeinen Ausführungen in Ziff. 4.7.1.1 und 4.7.1.2 hiervor verwiesen werden.

4.7.1.4 Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV)

Neben der Einführung der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen kann sicherlich auch die Einführung der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital, kurz SICAV, als eine der innovativsten Schöpfungen des KAG bezeichnet werden.[87] Im Unterschied zum vertraglichen Immobilienfonds handelt es sich um die gesellschaftsrechtliche Form der offenen kollektiven Kapitalanlage nach dem Vorbild der luxemburgischen SICAV. [88]

[85] Art. 87 Abs. 5 KKV; vgl. auch die bewilligten Ausnahmen bei den Anlagebestimmungen des Credit Suisse Real Estate Fund Property Plus; Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 88

[86] Botschaft KAG, S. 6413

[87] Erläuterungsbericht KAG, S. 68

[88] Erläuterungsbericht KAG, S. 69; Forstmoser Peter, Abschied vom Numerus Clausus im Gesellschaftsrecht?, in: Festschrift Peter Nobel, Bern 2005, S. 90

Die schweizerische SICAV ist gewissermassen ein „Fondsprodukt in Gesellschaftsform".[89] Der ausschliessliche Zweck ist die kollektive Kapitalanlage.[90] Sie ist eine Gesellschaft sui generis mit eigener Rechtspersönlichkeit, welche unter ihrer Firma, die die Bezeichnung ihrer Rechtsform oder die Abkürzung SICAV enthalten muss,[91] in eigenem Namen handeln und Rechtsgeschäfte eingehen kann. Für ihre Verbindlichkeiten haftet nur das Gesellschaftsvermögen.[92] Sie kann selbstverwaltet sein oder die Administration an eine Fondsleitung delegieren (fremdverwaltete SICAV).[93]

Zentrales Wesenselement der SICAV als Open-End-Fondsstruktur und gleichzeitig hauptsächliches Unterscheidungsmerkmal zur handelsrechtlichen Aktiengesellschaft ist das variable Kapital,[94] welches in Unternehmer- und Anlegeraktien aufgeteilt ist.[95]

Weil das geltende Aktienrecht die für diese Open-End-Konstruktion notwendige laufende Ausgabe und Rücknahme von Aktien durch die starren Kapitalerhöhungs- und Kapitalherabsetzungsverfahren verunmöglicht,[96] sind spezialgesetzliche Regelungen nötig.

Die SICAV darf im Gegensatz zur Fondsleitung nur das eigene Vermögen bzw. ihre Teilvermögen verwalten. Vermögensverwaltung, Anlageberatung oder die Aufbewahrung und technische Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen für Dritte ist nicht zulässig.[97]

4.7.2 Geschlossene kollektive Immobilienanlagen, die SICAF

Zu den durch das KAG regulierten geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen gehören einerseits die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und andererseits die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF), diese allerdings nur unter bestimmten Bedingungen.

---

[89] Botschaft KAG S. 6420

[90] Art. 36 Abs. 1 lit. d KAG

[91] Art. 38 Abs. 1 KAG

[92] Art. 36 Abs. 1 lit. c KAG

[93] Art. 51 KKV

[94] Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 369

[95] Art. 36 Abs. 1 lit. b KAG

[96] Botschaft KAG, S. 6420

[97] Art. 52 KKV

Da auf die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen in Ziff. 5 nachfolgend ausführlich eingegangen werden wird, beschränken sich die Ausführungen an dieser Stelle auf die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF).

Die SICAF bzw. Beteiligungsgesellschaft gemäss Art. 110 KAG ist keine neue Rechtsform. Es handelt sich um eine Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR mit spezialgesetzlichen Ergänzungen nach dem KAG. Ausschliesslicher Zweck ist wiederum die kollektive Kapitalanlage. Da die SICAF steuerlich nicht transparent ist, bringen die Neuerungen durch das KAG keine effektiven Vorteile gegenüber den bisherigen Anlagemöglichkeiten.

Allerdings untersteht eine Investmentgesellschaft in der Form einer Aktiengesellschaft in folgenden Fällen explizit nicht dem KAG:[98]

- wenn deren Anteile an einer Schweizer Börse kotiert sind;
- sofern ausschliesslich qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG beteiligt sind.

Diese nicht durch das KAG regulierten Investmentgesellschaften könnten nun insbesondere wegen der Erweiterung der Anlegerkategorie „qualifizierte Anleger“ auf vermögende Privatpersonen (HNWI) interessant sein. Mittels einer derartigen Investmentgesellschaft, welche weder von der EBK bewilligt noch von ihr beaufsichtigt wird, kann beispielsweise auch ein Immobilienprojekt mit einigen wenigen reichen Privatanlegern realisiert werden.

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, insbesondere mit Immobiliendirektbesitz, erscheint aus steuerlichen und anderen Gründen möglicherweise attraktiver als diese Art der SICAF. Ihre Errichtung und Aufrechterhaltung ist aber auch erheblich aufwändiger, wie die nachfolgenden Ausführungen aufzeigen werden.[99]

[98] Art. 2 Abs. 3 KAG

[99] Vgl. dazu auch: Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 38 f.

5 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

5.1 Begriff

Grundsätzlich handelt es sich bei der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK) um eine Kommanditgesellschaft im Sinne der Art. 594 ff. OR mit zweckspezifischen Besonderheiten.

Entsprechend der Legaldefinition in Art. 94 KAG weist die KGK folgende vier Begriffsmerkmale auf:

- Die Gesellschafter setzen sich aus mindestens einem unbeschränkt haftenden Komplementär und den Kommanditären zusammen, die nur bis zu einer bestimmten Vermögenseinlage (Kommanditsumme) haften.
- Der oder die Komplementäre müssen schweizerische Aktiengesellschaften sein und dürfen nur in einer einzigen Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Komplementär tätig sein.
- Die Kommanditäre müssen qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG sein.
- Der ausschliessliche Zweck der Gesellschaft ist die kollektive Kapitalanlage.

5.2 Wesen

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ist wie die Kommanditgesellschaft nach OR eine nach aussen verselbständigte Gesellschaftsform, welche unter der eigenen Firma Rechte und Pflichten begründen sowie klagen und beklagt werden kann.[100]

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ist eine Gesamthandschaft, was bedeutet, dass die Gesellschafter an allen Vermögenswerten der Gesellschaft unmittelbar zu gesamter Hand berechtigt sind.[101]

[100] Meier-Hayoz Arthur; Forstmoser Peter: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, § 14 N 16, § 13 N 24 f.

[101] Meier-Hayoz Arthur; Forstmoser Peter: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, § 14 N 16, § 13 N 19

5.3 Zweck

Der Zweck der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen beschränkt sich ausschliesslich auf die kollektive Kapitalanlage des gesellschaftseigenen Vermögens.[102]

5.4 Verhältnis zum Obligationenrecht

In Art. 99 KAG wird explizit darauf verwiesen, dass die Bestimmungen des Obligationenrechts über die Kommanditgesellschaft zur Anwendung kommen, sofern das KAG nichts anderes vorsieht.

Die wichtigsten Abweichungen gegenüber der obligationenrechtlich organisierten Kommanditgesellschaft sind:

- Beschränkung des Zwecks ausschliesslich auf kollektive Kapitalanlagen;[103]
- Vorschrift, wonach Komplementäre Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz und Kommanditäre qualifizierte Anleger sein müssen;[104]
- weitgehender Verzicht auf das Konkurrenzverbot der Gesellschafter;[105]
- Erfordernis, eine Revisionsstelle zu bezeichnen;[106]
- Bewilligungspflicht;[107]
- Genehmigungs- und Verhaltensvorschriften;[108]
- Bewertungsvorschriften, Vorschriften über Rechenschaftsablage.[109]

5.5 Überlegungen des Gesetzgebers zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

Wie bereits ausgeführt (vgl. Ziff 4.3) war es eine der zentralen Absichten des Gesetzgebers, mit der Gesetzesrevision die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz ei-

[102] Art. 98 Abs. 1 KAG

[103] Art. 98 Abs. 1 KAG

[104] Art. 98 Abs. 3 u. 3 KAG

[105] Art. 104 KAG

[106] Art. 107 KAG

[107] Art. 13 ff. KAG

[108] Art. 20 ff. KAG

[109] Art. 108 i. V. m. Art. 88 KAG

nerseits mit der Einführung von körperschaftlichem Sondervermögen (SICAV) und andererseits mit der Förderung von Risikokapital (Private Equity) mittels Schaffung der KGK zu steigern.[110]

Das alte AFG erlaubte zwar die Schaffung von Hedge Funds oder Funds of Hedge Funds, stellte aber für den Bereich von Private Equity kein adäquates Vehikel zur Verfügung.[111]

Damit sich ein Vehikel für den Bereich der alternativen kollektiven Kapitalanlage eignet, müssen mindestens folgende Bedingungen erfüllt sein:[112]

- steuerliche Transparenz in dem Sinne, dass die Besteuerung der Kapitalgewinne und Erträge anteilsmässig direkt bei den Investoren zwecks Vermeidung der Doppelbesteuerung erfolgt;

- keine gesetzlichen Anlagevorschriften, welche mit den Investitionstätigkeiten eines Private Equity– bzw. Hedge Funds unvereinbar wären;

- Ausgestaltung des Anlagevehikels als Closed-End Fund, dies, weil ein Rückgaberecht des Anlegers nicht mit dem längerfristigen Anlagehorizont vereinbar ist bzw. zu unerwünschten Mittelabflüssen des Anlagevehikels führen könnte.

Die bisherigen Rechtsformen wie Anlagefonds, Anlagestiftungen und Aktiengesellschaften erfüllten diese Anforderungen jedoch nicht, weshalb der Schweiz im internationalen Vergleich keine grosse Bedeutung als Produktionsstandort für Hedge- und Private Equity Funds zukam.

In der Expertenkommission war man indessen überzeugt davon, dass in der Schweiz ein beträchtliches Platzierungspotential für erfolgreiche Vehikel der kollektiven Kapitalanlage in Private Equity vorhanden war. Auch die Expertise in der Auswahl sowie die administrativen und abwicklungstechnischen Voraussetzungen für die Gründung und Führung derartiger Vehikel waren hier gut aufzufinden. Die Schweiz sollte sich als ei-

[110] Erläuterungsbericht KAG, S. 8 und 49

[111] Botschaft KAG, S. 6422

[112] Böhler, Christian: Anlagevehikel für Private Equity - Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, Der Schweizer Treuhänder 2006 8, S. 506; Grieder, Stefan: SICAV, SICAF und Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Neue Chancen für den schweizerischen Fondsmarkt, Basel/Zürich, Oktober 2006, S. 7

ner der europäischen Leader in dieser Asset-Klasse positionieren, statt die Initiative Luxemburg oder den Kanalinseln zu überlassen.[113]

Schliesslich war man auch überzeugt, dass die Schweiz angesichts von jungen, in der Nähe von Universitäten und technischen Hochschulen angesiedelten Unternehmen, beispielsweise im Bereich der Informationstechnologie und Biotechnologie, sehr attraktive Anlagemöglichkeiten in Private Equity bietet und daher ein öffentliches Interesse daran besteht, die Bildung von Risikokapital zu unterstützen.[114]

Als kollektives Anlagevehikel wollte man diejenige juristische Form wählen, die für diesen Zweck die grösste Akzeptanz der meisten internationalen Anleger genoss, nämlich die „Limited Partnership" angelsächsischen Rechts. Weil die Kommanditgesellschaft gemäss OR am ehesten geeignet erschien, mit geringfügigen Anpassungen die Vorteile dieses angelsächsischen Vehikels abzubilden, wurde sie als Grundlage für das neue Anlagevehikel gewählt.[115]

In vielen Bereichen stimmen die Vorschriften der Limited Partnership und der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen zwar überein. Angelsächsische Limited Partnerships müssen im Gegensatz zum schweizerischen Vehikel aber weder eine Bewilligung zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit einholen noch eine Revisionsstelle bezeichnen.

Dieser vor dem Hintergrund des Anlegerschutzgedankens zentrale Unterschied der beiden Rechtsformen dürfte die schweizerische Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen daher insbesondere für Anleger interessant machen, die für ihre Risikokapitalanlagen einen höheren Anlegerschutz wünschen.[116]

5.6 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Special Purpose Vehicle für die Immobilien-Projektentwicklung

Interessanterweise fehlt sowohl in der Botschaft als auch im Erläuterungsbericht zum KAG irgendein konkreter Hinweis auf Immobilienprojekte. Auch das Gesetz äussert

[113] Botschaft KAG, S. 6422 f.; Erläuterungsbericht KAG, S. 49

[114] Botschaft KAG, S. 6423; Erläuterungsbericht KAG, S. 50

[115] Erläuterungsbericht KAG, S. 50; Botschaft KAG, S. 6423

[116] Vgl. dazu auch: Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 569

sich sehr knapp zur zulässigen Anlageform für KGK: „Die Gesellschaft tätigt Anlagen in Risikokapital."[117]

Nach den Vorstellungen des Gesetzgebers handelt es sich beim Risikokapital um eine Anlage in Eigenkapital oder Quasi-Eigenkapital im Zusammenhang mit der Finanzierung von neuen oder nicht kotierten Unternehmungen (Private Equity),[118] sei es im Stadium ihrer Entstehung, ihres Wachstums, ihres Überlebens oder bei einer Handänderung.

Einen ersten Hinweis auf „Projekte" findet sich dann aber doch im Erläuterungsbericht und in der Botschaft zum KAG, indem ausgeführt wird, dass Risikokapital auch zur Finanzierung von Projekten dienen kann, wenn die klassischen Finanzierungsmöglichkeiten ausgeschöpft sind und die Banken aufgrund von Risikoüberlegungen nicht bereit sind, deren Finanzierung zu übernehmen.[119]

Nach der bundesrätlichen Verordnung dient Risikokapital der direkten oder indirekten Finanzierung von Unternehmungen und Projekten in grundsätzlicher Erwartung eines überdurchschnittlichen Mehrwerts, verbunden mit einer überdurchschnittlichen Verlustwahrscheinlichkeit.[120]

Dabei kann die Finanzierung über Eigenkapital, Fremdkapital oder über Mischformen von Eigen- und Fremdkapital wie Mezzanine-Finanzierungen erfolgen.[121]

Diese von Gesetzes wegen bei der KGK explizit vorgesehenen Finanzierungsmöglichkeiten mit Fremdkapital und Mezzanine-Kapital sprechen genau jene Finanzierungsstrukturen an, die regelmässig zur Finanzierung von Immobilien-Projektentwicklungen aufgebaut werden müssen (vgl. Ziff. 3.2 hiervor).

Das Fehlen von Risikoverteilungsvorschriften steht überdies im Gegensatz zu den relativ rigiden Regulierungen bei den anderen kollektiven Anlageformen für Immobilieninvestitionen wie Immobilienfonds oder Immobilien-SICAV.

[117] Art. 103 Abs. 1 KAG

[118] Gemäss Erläuterungsbericht KAG, S. 47, Fn 26 und Botschaft KAG, S. 6475, Fn 72, werden in der Praxis die Begriffe „Private Equity" und „Venture Capital" zu Unrecht oft synonym verwendet. In Wirklichkeit ist Venture Capital nur eine Unterklasse des Begriffs „Private-Equity", welcher insgesamt sechs Finanzierungsstufen umfasst, wobei der Begriff Venture Capital nur die drei ersten dieser Stufen beinhaltet

[119] Erläuterungsbericht KAG, S. 47; Botschaft KAG, S. 6475

[120] Art. 120 Abs. 1 KKV

[121] Art. 120 Abs. 2 KKV

Diese sind, wie bereits ausgeführt, gehalten, ihre Anlagen nach Objekten, Nutzungsarten, Alter, Bausubstanz und Lage zu verteilen.[122]

Gesamthaft und insbesondere auch vor dem Hintergrund der Ausführungen zu den Projektentwicklungsrisiken und den Anforderungen hinsichtlich der Projektfinanzierung bei Immobilien-Projektentwicklungen in Ziff. 2 und 3 hiervor betrachtet, erscheint demnach das Vehikel der KGK ein nahezu „massgeschneidertes" SPV für Immobilien-Projektentwicklungen schlechthin zu sein. Die diesbezüglichen Finanzierungsbedürfnisse sind ja auch beinahe deckungsgleich mit den gesetzlich vorgegebenen und hier umschriebenen Anlagekriterien einer KGK.

Folgerichtig hat denn auch der Bundesrat von seiner Ermächtigung in Art. 103 Abs. 2 KAG Gebrauch gemacht und für die KGK neben alternativen Anlagen explizit auch Anlagen in Bau- und Immobilienprojekte zugelassen,[123] wobei diese nicht zwingend die Eigenschaften von Risikokapital aufweisen müssen.[124]

5.7 Struktur der KGK und Akteure

Die nachfolgende Abbildung 10 zeigt die Grundstruktur einer KGK mit den beteiligten Akteuren schematisch dargestellt auf.

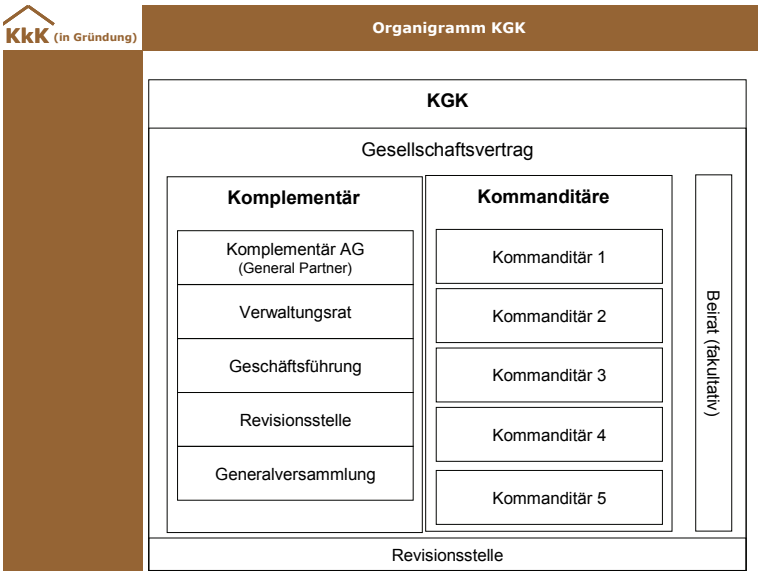


Abbildung 10: Schematische Darstellung Grundstruktur einer KGK und beteiligte Akteure

Quelle: Eigene Darstellung

[122] Art. 86 KKV

[123] Art. 121 Abs.1 lit. a KKV

[124] Erläuterungsbericht KKV, S. 33

5.7.1 Komplementäre

Die den „General Partners“ in den angelsächsischen Limited Partnerships entsprechenden Komplementäre sind die unbeschränkt haftenden Gesellschafter innerhalb der KGK.

Als Komplementäre sind nur Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz zugelassen.[125] Diese Bestimmung steht ganz im Gegensatz zur handelsrechtlichen Kommanditgesellschaft nach OR, bei der nur natürliche Personen unbeschränkt haftende Gesellschafter sein können.[126]

Einer der Gründe für diesen Unterschied liegt darin, dass Aktiengesellschaften ihre Jahresrechnungen und ihr Jahresergebnis publizieren und eingegangene Verpflichtungen offen legen müssen und daher mehr Transparenz als natürliche Personen bieten.

Dies gilt auch hinsichtlich des Haftungssubstrates. Eine natürliche Person hat mit ihrem gesamten Vermögen (Geschäfts- und Privatvermögen) für die Verbindlichkeiten einzustehen. Bei der Aktiengesellschaft ist dieses beschränkt. Das Mindesthaftungssubstrat ist bei der AG allerdings aus dem Handelsregister ersichtlich und die Vermögenslage aus den Jahresabschlüssen.

Überdies ist auch kaum davon auszugehen, dass natürliche Personen als Komplementäre die mit Private Equity-Anlagen verbundenen Risiken tragen würden, wenn sie mit ihrem gesamten Vermögen unbeschränkt haften würden (siehe auch Ziff. 4.3 hiervor). Auch vor diesem Hintergrund ist es sicher folgerichtig, natürliche Personen als Komplementäre nicht zuzulassen.[127]

Der oder die Komplementäre sind in ihrer Hauptfunktion für die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft verantwortlich.[128] Bei mehreren Komplementären steht die Geschäftsführung allen gemeinsam und die Vertretung jedem einzelnen zu, sofern sie nicht durch Vertrag oder Beschluss einem einzelnen Komplementär übertragen wurde.[129]

---

[125] Art. 98 Abs. 2 KAG

[126] Art. 594 Abs. 2 OR

[127] Erläuterungsbericht KAG, S. 79; Botschaft KAG, S. 6424

[128] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 599 und Art. 603 OR

[129] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 598 Abs. 4, 557 Abs. 2 Art. 535 Abs. 1 und Art. 563 OR

Die als Komplementär agierende Aktiengesellschaft darf zwar nur in einer KGK als Komplementär tätig sein,[130] dennoch entfällt das bei den Kommanditgesellschaften nach OR geltende Konkurrenzverbot für Komplementäre, sofern der Gesellschaftsvertrag nichts anderes vorsieht, die Konkurrenztätigkeit offengelegt wird und die Interessen der Gesellschaft nicht beeinträchtig werden.[131]

Weil dem Komplementär die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft obliegt und die Kommanditäre grundsätzlich nur beschränkte Mitwirkungs- und Geschäftsführungsfunktionen übernehmen dürfen (siehe Ziff 5.7.2 nachfolgend), muss der Komplementär bzw. seine geschäftsführenden Organe selbst und nicht nur die KGK als eigentliche Bewilligungsträgerin die Bewilligungsvoraussetzungen im Sinne von Art. 14 KAG umfassend erfüllen.

Das bedeutet insbesondere, dass die geschäftsführenden Organe für eine einwandfreie Geschäftsführung Gewähr bieten, die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen und auch einen guten Ruf geniessen müssen.

Schliesslich muss der Komplementär neben der KGK auch über eine angemessene Betriebsorganisation mit einer Geschäftsleitung aus mindestens zwei Personen, einem Risk Management, einem internen Kontrollsystem (IKS), Compliance sowie über ausreichende finanzielle Garantien verfügen.[132]

Wie bei der ordentlichen Kommanditgesellschaft[133] haftet der Komplementär für die Geschäftsschulden zwar subsidiär im Verhältnis zur Gesellschaft,[134] aber dennoch unbeschränkt und mit seinem ganzen Vermögen.[135] Faktisch wird das Haftungssubstrat aber auf die Nettoaktiven dieser als Komplementär auftretenden Aktiengesellschaft beschränkt sein. Einzig die obligationenrechtlichen Kapitalschutzmechanismen bieten eine gewisse Sicherheit.[136] Deshalb müssen die Komplementäre bzw. der einzige Komplementär über ein einbezahltes Aktienkapital von mindestens CHF 100‘000.-- verfügen.[137]

[130] Art. 98 Abs. 2 KAG

[131] Art. 104 KAG

[132] Art. 12, Art. 13 und Art. 118 KKV

[133] Art. 594 Abs. 1 OR

[134] Art. 99 KAG i. V. m. 604 OR

[135] Art. 98 abs. 1 KAG

[136] z.B. Art. 680 Abs. 2, Art. 678, Art, 725 OR,

[137] Art. 118 Abs. 2 KKV

5.7.2 Kommanditäre

Spätestens ein Jahr nach der Gründung der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen muss diese mindestens fünf den angelsächsischen „Limited Partners" entsprechende Kommanditäre aufweisen.[138]

Mit der Festlegung einer Mindestzahl von Kommanditären wollte der Gesetzgeber einerseits verhindern, dass die Kommanditäre gegenüber den ausschliesslich zur Geschäftsführung befugten Komplementären in faktischer Hinsicht eine beherrschende Stellung einnehmen[139] und andererseits sicherstellen, dass Einzelpersonen die steuerlich transparente KGK nicht aus steuerlichen Gründen als Vehikel der Individualanlage missbrauchen können.[140]

Als Kommanditäre kommen ausschliesslich qualifizierte Anleger in Frage.[141] Die KGK bleibt somit professionellen Anlegern vorbehalten.

Die Kommanditäre sind zur Geschäftsführung weder berechtigt noch verpflichtet. Sie sind auch nicht befugt, gegen Geschäftsführungshandlungen im Rahmen des üblichen Geschäftsbetriebes Widerspruch zu erheben.[142]

Als Kompensation zu diesem fehlenden Anspruch auf Mitwirkung bei der Geschäftsführung steht den Kommanditären das Recht zu, eine Abschrift der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz zu verlangen und deren Richtigkeit zu prüfen.[143] Darüber hinaus dürfen die Kommanditäre jederzeit in die Geschäftsbücher der Gesellschaft Einsicht nehmen, dies unter Wahrung der Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaften, in welche die KGK investiert.[144] Zudem haben sie Anspruch darauf, mindestens einmal vierteljährlich Auskunft über den Geschäftsgang der Gesellschaft zu erhalten.[145]

---

[138] Art. 7 Abs. 3 KAG i. V. m. Art. 5 Abs. 3 KKV

[139] Erläuterungsbericht KKV, S. 8

[140] Botschaft KAG, S. 6418

[141] Art. 98 Abs. 3 KAG

[142] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 600 OR

[143] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 600 Abs. 3 OR

[144] Art. 106 Abs. 1 KAG; Diese, im internationalen Vergleich sehr weitgehende Regelung erscheint unpraktikabel und dürfte sich in der konkreten Umsetzung als relativ umständlich erweisen. Vgl. dazu auch: Vogel, Alexander; Schär Daniel: Die Kommanditgesellschaft nach KAG als Anlagevehikel für Private Equity – Regulatorische und steuerliche Aspekte, Der Schweizer Treuhänder 2007 / 6-7, S. 480; Böhler, Christian: Anlagevehikel für Private Equity – Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, Der Schweizer Treuhänder 2006 / 8, S. 512

[145] Art. 106 Abs. 2 KAG

Schliesslich unterliegen sowohl die Gesellschaft als Bewilligungsträgerin als auch die Komplementäre als Geschäftsführer den allgemeinen Informationspflichten gegenüber den Kommanditären als Anlegern.[146]

Sofern der Gesellschaftsvertrag dies vorsieht, steht den Kommanditären das Recht zu, den oder die Komplementäre abzusetzen. Auch die Auflösung der KGK kann, sofern im Gesellschaftsvertrag kein anderes Quorum vorgesehen ist,[147] mit Zustimmung aller Gesellschafter beschlossen werden.[148]

5.7.3 Fund-Manager / geschäftsführende Personen als Investoren

Die geschäftsführenden Personen des Komplementärs können sich, wie in Abbildung 11 dargestellt, als Kommanditäre an der KGK beteiligten, sofern folgende Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:[149]

- der Gesellschaftsvertrag es vorsieht,
- die Beteiligung aus ihrem Privatvermögen stammt und
- die Beteiligung bei der Lancierung gezeichnet wird.

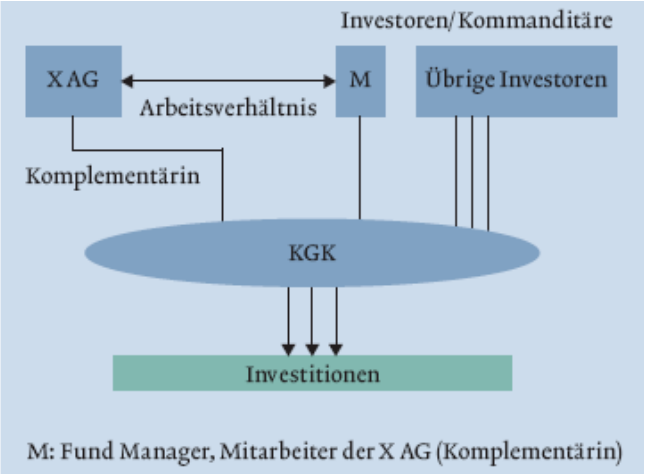


Abbildung 11: Beteiligungsstruktur bei Beteiligung des Fund Managers als Kommanditär

Quelle: Duss, Marco; von Ah, Julia: Zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Von der Bauchlage „ad acta“?, Der Schweizer Treuhänder 2008 1-2, S. 89

Investoren im Private Equity-Bereich erwarten, dass sich der Fonds-Manager zumindest im Rahmen eines „Hurt Money“ mit eigenen Mitteln am Anlagevehikel beteiligt.[150] Er

[146] Art. 20 Abs. 1 lit. c KAG

[147] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 598 Abs. 2, Art. 557 Abs. 2 und Art. 534 OR

[148] Art. 109 Abs. 1 lit. a KAG

[149] Art. 119 Abs. 3 KKV

signalisiert damit, dass er an die Rentabilität des Vehikels glaubt und bereit ist, die mit seiner Investition verbunden Risiken mit zu tragen.[151] Damit ist jedenfalls sichergestellt, dass sich die Interessen von Kommanditären und Komplementären decken.

5.7.4 Revisionsstelle

Die KGK hat eine von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle zu bezeichnen, wobei der konkrete Auftrag an diese Stelle ebenfalls noch der Genehmigung der Aufsichtsbehörde, der EBK bedarf.[152] Neben der Revision der Jahresrechnung, welche internationalen Standards entsprechen muss, hat die Revisionsstelle zu prüfen, inwieweit die KGK und der General Partner als Bewilligungsträger die einschlägigen Vorschriften einhalten. Bei Verstössen ist der Aufsichtsbehörde unverzüglich Meldung zu erstatten.[153]

5.7.5 Depot- und Zahlstelle

Aufgrund der besonderen Anlagetätigkeit der KGK ist die Aufbewahrungs- und Überwachungstätigkeit einer eigentlichen Depotbank nicht erforderlich.[154] Hingegen ist die KGK verpflichtet, für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie der Zeichnungen und Ausschüttungen eine Depot- und Zahlstelle beizuziehen.[155]

5.7.6 Promotor bzw. Sponsor

Weder im Gesetz noch in den Verordnungen wird der Promotor bzw. Sponsor erwähnt. Er ist auch kein Gesellschafter im eigentlichen Sinne. Es handelt sich vielmehr um den oder die Aktionäre der als Komplementär agierenden Aktiengesellschaft.[156]

Aufgrund der vom Gesetzgeber dem Komplementär zugedachten Funktion als eigentlicher Hauptakteur der KGK dürfte im Rahmen von Immobilien-Projektentwicklungen sinnvollerweise der Projektentwickler selbst als massgeblicher Allein- oder Mitaktionär der Komplementär AG die Rolle eines Promotors bzw. Sponsors wahrnehmen.
Dies bietet sich umso mehr an, als der Projektentwickler als Promotor auch Aktionär mehrerer Aktiengesellschaften sein kann, welche ihrerseits wieder Komplementäre in

[150] Vgl. auch Ziff. 3.4.1 hiervor

[151] Erläuterungsbericht KKV, S. 33

[152] Art. 107 und Art. 126 ff. KAG

[153] Art. 128 KAG und Art. 87 Abs. 1 und 2 KKV-EBK

[154] Botschaft KAG, S. 6475; Art. 13 Abs. 3 KAG

[155] Art. 102 Abs. 1 lit. j KAG

[156] Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 112

verschiedenen als KGKs strukturierten SPVs für Projektentwicklungen sind. Schliesslich kann sich der Promotor, wenn er zugleich noch die Rolle einer „geschäftsführenden Person“ innerhalb der KGK übernimmt, ebenfalls als Kommanditär an der KGK beteiligen und so am Erfolg partizipieren (siehe Ziff. 5.7.3 hiervor).

5.7.7 Beirat

Der Beirat, der sich sinnvollerweise aus Kommanditären zusammensetzt, ist ebenfalls keine gesetzlich vorgeschriebene Institution.

Es steht im Belieben des Promotors, dieses Gremium bei der Lancierung im Gesellschaftsvertrag vorzusehen und ihm auch eine sinnvolle Rolle einzuräumen. Im Rahmen von Immobilien-Projektentwicklungen könnte der Beirat beispielsweise eine Berater- oder Unterstützungsfunktion im Rahmen der Projektevaluation oder bei der Projektfinanzierung einnehmen.

Die Swiss Funds Association SFA und die SECA Swiss Private Equity & Corporate Finance Association haben gemeinsam eine Muster-Dokumentation Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen mit einem Muster-Prospekt mit integriertem Gesellschaftsvertrag (Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA) ausgearbeitet, welcher die fakultative Einsetzung eines Beirates denn auch ausdrücklich vorsieht.[157]

5.8 Bewilligung und Gründung, Dauer und Beendigung

5.8.1 Bewilligung und Genehmigung

Die doppelte Natur der KGK als Produkt und Institut bringt es mit sich, dass sie sowohl eine Bewilligung als Träger bzw. Institut[158] als auch eine Genehmigung als Produkt[159] benötigt.[160]

In ihrer Wegleitung vom 27. September 2007[161] umschreibt die EBK sehr detailliert, wie und mit welchen Unterlagen Gesuche um die Bewilligung und Genehmigung einzureichen sind.

---

[157] Muster-Dokumentation Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen erstellt von der SECA und der SFA vom 5. Juni 2007, Art. 44, siehe Anhang 1

[158] Art. 13 Abs. 2 KAG

[159] Art. 15 KAG

[160] Botschaft KAG, S. 6443; Erläuterungsbericht KAG, S. 52

[161] Wegleitung der Eidgenössischen Bankenkommission für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007, siehe Anhang 2

Den geschäftsführenden Komplementären bzw. den am Komplementär qualifiziert beteiligten Sponsor kommt im Bewilligungsverfahren eine eigentliche Schlüsselstellung zu. Aus diesem Grund müssen auch diese neben der eigentlichen KGK die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen gemäss Art. 14 KAG erfüllen.[162]

Der Gesellschaftsvertrag ist im Übrigen das zentrale Dokument, welches zusammen mit dem unterzeichneten Prospekt durch die EBK zu genehmigen ist.[163]

In diesem Zusammenhang kann darauf verwiesen werden, dass der erwähnte Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA die gesetzlichen Vorgaben erfüllt und das Genehmigungsverfahren erheblich erleichtert.[164]

5.8.2 Gründung

Die KGK wird durch mindestens einen Komplementär und einen Kommanditär mittels gemeinsamer Unterzeichnung des erwähnten, genehmigungspflichtigen schriftlichen Gesellschaftsvertrages gegründet.[165]

Die gesetzlich vorgegebene Mindestanzahl der fünf Kommanditäre muss erst ein Jahr nach der Gründung erreicht sein.[166]

Im Unterschied zur Kommanditgesellschaft gemäss OR entsteht die KGK erst mit der Eintragung ins Handelsregister,[167] welche aber erst nach Bewilligungserteilung durch die EBK erfolgen darf.[168]

Neben der Anmeldung müssen die Bewilligungsverfügung der EBK, der Gesellschaftsvertrag und die Wahlannahmeerklärung der Revisionsstelle dem Handelsregister eingereicht werden.[169]

---

[162] Art. 118 Abs. 1 KKV

[163] Art. 15 Abs. 1 lit. c KAG i. V. m. Art 98 ff. KAG und Art. 105 ff. KAG

[164] Wegleitung der EBK für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007, Ziff. 5.2, S. 7

[165] Art. 99 KAG i. V. m. Art. 594 OR

[166] Art. 5 Abs. 3 KKV

[167] Art. 100 Abs. 1 KAG

[168] Art. 13. Abs. 5 KAG

[169] Art. 104e HRegV

5.8.3 Dauer

Entgegen der im Entwurf des KAG noch vorgesehenen Maximaldauer von 12 Jahren[170] kennt das verabschiedete Gesetz keine vorgeschriebene Maximaldauer mehr.

Es ist jedoch davon auszugehen, dass die KGK nach dem Vorbild der angelsächsischen Limited Partnership im Gesellschaftsvertrag regelmässig eine Maximaldauer festlegen wird. Eine jeweils von den Initiatoren festzulegende Maximaldauer ist daher auch im Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA bereits vorgesehen.[171]

Sinnvollerweise wird die für die Immobilien-Projektentwicklung lancierte KGK ihre Dauer jeweils so festlegen, dass sie mit den einen Exit aus der Projektentwicklung ermöglichenden Wertschöpfungsstufen korrespondiert (vgl. auch die Ausführungen in Ziff. 2.4 hiervor).

5.8.4 Beendigung (Auflösung)

Die KGK wird aufgelöst:[172]

- mit Ablauf der im Gesellschaftsvertrag vorgesehenen Dauer;
- durch Gesellschafterbeschluss;
- aus den im Gesetz und Gesellschaftsvertrag vorgesehenen Gründen oder
- durch Verfügung der Aufsichtsbehörde aus den in Art. 133 ff. KAG vorgesehenen Gründen.

5.9 Gelöste und ungelöste Steuerfragen

5.9.1 Grundsatz der steuerlichen Transparenz bei der KGK ohne direkten Grundbesitz

Dem Grundsatz der steuerlichen Transparenz folgend werden die Vermögenserträge und Kapitalgewinne nicht auf der Stufe der KGK, sondern anteilmässig auf der Stufe der Anleger besteuert.[173]

[170] Botschaft KAG, S. 6423 und 6474

[171] Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA, Art. 5

[172] Art. 109 KAG

[173] Art. 10 Abs. 2 DBG

Die jährlich ausgeschütteten Vermögenserträge werden im Rahmen der Einkommenssteuer versteuert. Dabei haben die Anleger sämtliche Erträge aus Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen zu versteuern, soweit sie nicht Erträge aus deren direktem Grundbesitz vereinnahmen. Diese unterliegen nicht der Einkommensbesteuerung und sind auf der Stufe der Anleger von der Besteuerung freigestellt.[174]

Auch Kapitalgewinne der kollektiven Kapitalanlage werden, sofern sie separat als solche ausgewiesen werden, direkt dem Anleger zugerechnet und bleiben steuerfrei, sofern es sich beim Anleger um eine vermögende Privatperson handelt, welche die Anteile in ihrem Privatvermögen hält.[175]

Vermögende Privatpersonen, welche die Anteile der KGK im Geschäftsvermögen halten oder juristische Personen unterliegen der Einkommens- bzw. Gewinnsteuer für sämtliche Erträge, unabhängig davon, ob es sich um Vermögenserträge oder um Kapitalgewinn handelt. Dies gilt insbesondere für den bei der KGK als General Partner agierenden Komplementär in Form einer Aktiengesellschaft.[176]

Natürliche Personen, welche Anteile einer KGK im Privat- oder Geschäftsvermögen halten, unterliegen in den Kantonen überdies der Vermögenssteuer, wobei die Anteile zu Verkehrswerten zu bewertet sind.[177]

5.9.2 Besteuerung kollektiver Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz

Die kollektive Kapitalanlage mit direktem Grundbesitz ist, sofern sie selbst als Eigentümerin im Grundbuch eingetragen ist, den übrigen juristischen Personen gleichgestellt.[178] Diese unterliegen im Umfange des Ertrages aus direktem Grundbesitz der Gewinnsteuer zum Satz von 4.25%.[179]

Im Zusammenhang mit der Interpretation des Begriffs „Ertrag aus direktem Grundbesitz“ stellte sich die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) trotz erheblicher Kritik bereits vor Inkrafttreten des KAG auf den Standpunkt, dass der Ertrag aus Grundbesitz

[174] Art. 20 Abs. 1 lit. e DBG; Entwurf des Kreisschreibens der ESTV vom 22.05.2008 über die Besteuerung von kollektiven Kapitalanlagen und ihrer Anleger, S. 5 und 7

[175] Art. 16 Abs. 3 DBG, Art. 7 Abs. 4 lit. b StHG

[176] Vgl. auch: Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 200

[177] Art. 14 Abs. 1 und 3 StHG

[178] Art. 49 Abs. 2 DBG; Entwurf Kreisschreiben der ESTV vom 22.05.2008 über Besteuerung von kollektiven Kapitalanlagen und ihrer Anleger, S. 8

[179] Art. 66 Abs. 3 und Art. 71 DBG

neben den laufenden Erträgen (Mieteinnahmen) auch die Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Grundbesitz beinhalte.[180] Dies ist steuerlich insofern relevant, als ein Liegenschaftenveräusserungsgewinn bei natürlichen Personen, welche die Liegenschaft im Privatvermögen halten, auf Bundesebene nicht besteuert wird.

Da bei der Anpassung von Art. 66 Abs. 3 DBG auf eine entsprechende Präzisierung verzichtet wurde, muss davon ausgegangen werden, dass auch nach dem Inkrafttreten des KAG Kapitalgewinne aus Liegenschaftenverkäufen nach der Praxis der ESTV der direkten Bundessteuer unterliegen.[181]

Als „übrige juristische Personen" im Sinne von Art. 20 Abs. 1 und Art. 26 Abs. 3 StHG haben kollektive Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz ihre Erträge auch auf kantonaler und kommunaler Ebene am Ort der gelegenen Sache zu versteuern.

Sind die Anleger einer kollektiven Kapitalanlage mit direktem Grundbesitz allerdings ausschliesslich steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen Vorsorge oder inländische Sozialversicherungs- und Ausgleichskassen, so ist diese kollektive Kapitalanlage für ihre Gewinne steuerbefreit.[182] Diese Befreiung gilt aber nicht für die Grundstückgewinnsteuer.[183]

5.9.3 Besteuerung der Anleger

Da die KGK, welche direkten Grundbesitz hält, selbständiges Steuersubjekt ist, sind die entsprechenden Gewinne aus direktem Grundbesitz bei natürlichen Personen, die diese Anteile im Privatvermögen halten, nicht steuerbar.[184]

Demgegenüber werden bei natürlichen Personen, welche die Anteile im Geschäftsvermögen halten und bei juristischen Personen mangels Vorhandensein einer Ausnahmeregelung die Gewinne aus direktem Grundbesitz sowohl bei der KGK selbst als auch bei den Anlegern besteuert. Es liegt also eine steuerliche Doppelbelastung vor.

Schliesslich sind Privatpersonen, welche die Anteile an einer KGK mit direktem Grundbesitz halten, von der Vermögensbesteuerung im Umfange des Wertes der Akti-

[180] Kreisschreiben Nr. 31 der ESTV „Anlagefonds mit direktem Grundbesitz" vom 12. Juli 1996, S. 1 f.

[181] Hasenböhler, Franz (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess 2007, Rz 1211

[182] Art. 56 lit. j DBG und Art. 23 Abs. 1 lit. i StHG

[183] Art. 23 Abs. 4 StHG

[184] Art. 20 Abs. 1 lit. e DBG und Art. 7 Abs. 3, zweiter Satz StHG

ven des direkten Grundbesitzes von der Vermögensbesteuerung unabhängig davon befreit,[185] ob die Anteile im Privat- oder Geschäftsvermögen gehalten werden.

5.9.4 Besteuerung des Carried Interest

Wie unter Ziff. 5.7.3 hiervor ausgeführt, ist eine Beteiligung des Fund Managers bzw. der geschäftsführenden Personen des Komplementärs an der KGK international üblich, von den Investoren meist auch gefordert und anerkannt.[186] Damit beteiligen sich diese geschäftsführenden Personen, welche ja meist auch gleichzeitig die verantwortlichen Promotoren einer KGK sind, wie alle übrigen Investoren am Gewinn der KGK.

Üblicherweise erhalten diese Personen noch eine zusätzliche Gewinnbeteiligung, wenn eine zum voraus vereinbarte Mindestrendite überstiegen wird. Diese Gewinnbeteiligung, die sich i. d. R als Prozentsatz vom erzielten Gewinn der KGK errechnet, wird als Carried Interest oder als Performance Fee bezeichnet.[187] Bei den üblichen Entschädigungsmodellen beträgt der Carried Interest in der Regel 20% vom erzielten Gesamtgewinn.[188]

Der Carried Interest ist nicht zu verwechseln mit der jährlichen fixen Managementfee, welche sich je nach Anlagevolumen auf ca. 1-5%[189] des einbezahlten Fondskapitals bzw. der Kommanditsumme beläuft und zur Deckung der laufenden Kosten benötigt wird wie beispielsweise für die Bezahlung der Löhne der bei der Komplementärin angestellten geschäftsführenden Personen oder die Kosten für Dienstleistungen Dritter.[190]

Währenddem im Ausland der von den Fund Managern bzw. geschäftsführenden Personen des General Partners erhaltene Carried Interest in der Regel als Kapitalgewinn qualifiziert und mit einem Satz zwischen 12-16% besteuert wird, sind die Verhältnisse in der Schweiz trotz Gesprächen der im Fundgeschäft massgebenden Interessensvertreter

[185] Art. 13 Abs. 3 StHG

[186] Vgl. auch Ziff. 3.4.1 hiervor

[187] Duss, Marco; von Ah, Julia: Zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Von der Bauchlage „ad acta“?, Der Schweizer Treuhänder 2008 1-2, S. 88

[188] Andermatt, Adrian: Die Swiss Limited Partnership – ein konkurrenzfähiges Investmentvehikel?, Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 103 (2007), S. 488; bei Hedge Fonds kann die Performance Fee des Fund Managers sogar bis 50% des Gewinnes ausmachen: Gerber David, Schmuki Daniel; Die Rolle der Hedge Fonds in der Schweiz – ein Überblick, Die Volkswirtschaft Das Magazin für Wirtschaftspolitik, 7/8-2008, S. 29

[189] Gerber David, Schmuki Daniel; Die Rolle der Hedge Fonds in der Schweiz – ein Überblick, Die Volkswirtschaft Das Magazin für Wirtschaftspolitik, 7/8-2008, S. 29

[190] Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), Ansiedelung von Private Equity Fonds in der Schweiz – Risikokapital- und alternative Anlagen nach Art. 120 und 121 E-KKV, Basel, November 2006, S. 13

wie SECA, SFA und SBVg mit den Steuerbehörden und entsprechender Stellungnahmen nach wie vor noch unklar.

Ungeklärt ist in der Schweiz insbesondere, ob es sich beim Carried Interest um steuerbares Einkommen oder steuerfreien Kapitalgewinn handelt. Offenbar wir von Seiten der ESTV die Meinung vertreten, der Carried Interest stelle keinen steuerfreien privaten Kapitalgewinn dar, sondern sei als Einkommen aus unselbständiger oder selbständiger Tätigkeit zu besteuern.[191]

Die in dieser wichtigen Frage herrschende Unklarheit ist leider auch mit den beiden nun seit Mai 2008 vorliegenden Entwürfen der Kreisschreiben der ESTV[192] nicht, wie von allen Seiten erhofft, beseitigt worden. Diese Kreisschreiben beschäftigen sich nämlich mit dem KAG insgesamt und nicht mit der Besteuerung von Private Equity- und Hedge-Fund Managern.[193]

Fest steht jedenfalls, dass eine attraktive Besteuerung für die geschäftsführenden Personen einer Komplementäraktiengesellschaft oder die Fund Manager als eigentliche Promotoren des Anlagevehikels erforderlich ist, damit die gesetzgeberische Zielsetzung hinsichtlich Attraktivitätssteigerung des schweizerischen Finanzplatzes auch erreicht werden kann.[194]

5.10 Praktische Bedeutung der KGK seit Inkrafttreten des KAG

Obwohl die rechtlichen Möglichkeiten im Zeitpunkt der Abfassung dieser Masterthesis bereits seit über eineinhalb Jahren bestehen, sind bisher lediglich zwei Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen von der EBK bewilligt worden, und nur eine davon hat mit Immobilien zu tun.[195] Trotz der gesetzgeberischen Innovation scheint die KGK also gegenwärtig noch nicht sonderlich attraktiv zu sein. Über mögliche Gründe dafür wird im Rahmen der nachfolgenden Würdigung noch eingegangen werden.

---

[191] Duss, Marco; von Ah, Julia: Zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Von der Bauchlage „ad acta“?, Der Schweizer Treuhänder 2008 1-2, S. 89

[192] Entwurf des Kreisschreibens der ESTV vom 22.05.2008 über die Besteuerung von kollektiven Kapitalanlagen und ihrer Anleger und Entwurf Verrechnungssteuer / Stempelabgaben der Arbeitsgruppe ESTV/SBVg/SFA

[193] dazu auch: NZZ-Online vom 8. Mai 2008, Streit über die Private-Equity – und Hedge-Funds-Besteuerung

[194] dazu auch: Vogel, Alexander; Schär Daniel: Die Kommanditgesellschaft nach KAG als Anlagevehikel für Private Equity – Regulatorische und steuerliche Aspekte, Der Schweizer Treuhänder 6-7 / 2007, S. 482 und Andermatt, Adrian: Die Swiss Limited Partnership – ein konkurrenzfähiges Investmentvehikel?, Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 103 (2007), S. 488 u. 489

[195] Energy I LP, KGK; Développement Acacias & Cie SCPC, siehe unter : http://www.ebk.admin.ch/d/institute/results.html?lang=d, Stichtag 6. August 2008, 13:00 Uhr

6 Würdigung

6.1 Positive Aspekte

6.1.1 Flexible Struktur der KGK

Durch die Schaffung der KGK hat der Gesetzgeber eine sehr flexible Gesellschaftsform geschaffen, die durch ihre Struktur und den ihr zugedachten Einsatzzweck ihren Platz als geeignetes SPV für Immobilien-Projektentwicklungen einnehmen kann.

Sie bietet dem qualifizierten und hinsichtlich seines Investmentstils ambitionierten Investor eine Anlagemöglichkeit im „value added"- bzw. „opportunistic"-Bereich mit den entsprechenden Rendite/Risiko-Profilen und einer vorgegebenen, strukturierten Exitmöglichkeit.

Die gesetzlichen Regelungen der KGK beschränken sich im Wesentlichen auf die Grundzüge dieser für die Schweiz neuen Gesellschaftsform und ihre Abgrenzung zur handelsrechtlichen Kommanditgesellschaft gemäss OR. Der Gesellschaftsvertrag erlaubt aufgrund des Generalverweises von Art. 99 KAG eine individuelle Anpassung an die jeweiligen Bedürfnisse der Komplementäre und Kommanditäre auch im Verhältnis untereinander und gegenüber dem konkreten Entwicklungsprojekt.

Allerdings dürfte es aus bewilligungstechnischen Gründen empfehlenswert sein, sich bei der Ausarbeitung des Gesellschaftsvertrages möglichst weitgehend am Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA zu orientieren.[196]

Als weiterer Vorteil kann schliesslich erwähnt werden, dass die schweizerische KGK in ihren Wesenszügen auch der international sehr bekannten Limited Partnership angelsächsischen Rechts entspricht, welche seit Jahren ein beliebtes Anlagevehikel für Private Equity- und alternative Anlagen bildet.[197]

6.1.2 Optimale Strukturierungsmöglichkeiten für die Projektfinanzierung

Durch die Möglichkeit, im Gesellschaftsvertrag der KGK neben der Kommanditsumme auch ein Zusatzkapital vorzusehen,[198] welches bei Bedarf abgerufen werden kann, ver-

[196] Wegleitung der EBK für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007, Ziff. 5.2

[197] Andermatt, Adrian: Die Swiss Limited Partnership – ein konkurrenzfähiges Investmentvehikel?, Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 103 (2007), S. 489

[198] siehe auch das Beispiel im Mustergesellschaftsvertrag SFA/SECA, Art. 10 ff.

schafft sich die KGK eine flexible Eigenkapitalbasis, welche je nach Projektstand eine optimale Strukturierung der Projektfinanzierung ermöglicht (vgl. auch Ziff. 3.2 hiervor).

6.1.3 Vertrauensgewinn durch hohe Bewilligungsanforderungen und Aufsicht durch die EBK

Die im internationalen Vergleich sehr weitgehenden Regulierung bei der KGK bezüglich Verhaltensregeln, Revision und Rechenschaftsablage, gekoppelt mit der strengen Aufsicht insbesondere des geschäftsführenden Komplementärs durch die auch international angesehene EBK, mögen auf den ersten Blick wohl eher nachteilig erscheinen, indessen schaffen diese Regelungen und die Aufsicht auch einen Vertrauensgewinn, der insbesondere qualifizierte Schweizer Privatinvestoren zur erstmaligen Anlage in Immobilien-Projektentwicklungen bewegen könnte.[199]

6.2 Kritische Aspekte

6.2.1 Hohe Regulierungsdichte bei der KGK im Vergleich zur angelsächsischen Limited Partnership

Als nachteilig könnte sich trotz ihrer grundsätzlich vertrauensbildenden Aspekte die im Vergleich zur angelsächsischen Limited Partnership hohe Regulierungsdichte und strenge Aufsicht der EBK insbesondere für potentielle ausländische Investoren erweisen, die als Kommanditäre mit einem in der Schweiz ansässigen, als General Partner agierenden Projektentwickler in gewerbliche Projektentwicklungen investieren wollen.

Diese Investoren sind in der Regel mit den etablierten und weniger regulierten Offshore-Alternativen bestens vertraut[200] und könnten sich durch die schweizerische Regelungsdichte und Kontrolle abgeschreckt fühlen.

6.2.2 Kosten für die Lancierung und Aufrechterhaltung einer KGK

Nicht zu vernachlässigen sind auch die Kosten, die bei der Wahl der KGK als SPV im Vergleich zu anderen SPVs für Immobilien-Projektentwicklungen, wie beispielsweise Kapitalpartnerschaften oder Joint Ventures anfallen können.

---

[199] Böhler, Christian: Anlagevehikel für Private Equity – Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, Der Schweizer Treuhänder 2006 / 8, S. 512; Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 35 f.

[200] Böhler, Christian: Anlagevehikel für Private Equity – Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, Der Schweizer Treuhänder 2006 / 8, S. 512

Die Bewilligungspflicht und die Aufrechterhaltung der Bewilligung führen angesichts der gemäss Art. 12 KKV sicherzustellenden Betriebsorganisation zu jährlich wiederkehrenden, erheblichen Kostenfolgen.

So sind die Aufwendungen der qualifizierten Rechnungsprüfung durch eine von der EBK anerkannte Revisionsstelle und die Aufwendungen für die Implementierung und Aufrechthaltung von IKS und Compliance zu berücksichtigen.

Dazu kommen die entsprechenden Saläraufwendungen für die beim Komplementär angesiedelte Geschäftsleitung, die aus mindestens zwei gut qualifizierten Personen mit kollektiver Zeichnungsberechtigung bestehen muss. [201]

Man kann sich in diesem Zusammenhang allerdings die Frage stellen, ob diese beiden Mitglieder der Geschäftsleitung ausschliesslich und mit einem Vollzeitpensum für nur eine einzige KGK tätig sein müssen.

Im Gegensatz zur entsprechenden Bestimmung über die Fondsleitung bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen, die klar vorschreibt, dass diese über mindestens drei Vollzeitstellen mit Zeichnungsberechtigung verfügen muss,[202] sind bei der KGK bezüglich der Geschäftsführung keine erhöhten Anforderungen stipuliert. Es reichen somit zwei Personen,[203] wobei nun allerdings Art. 12 KKV keine Aussage zum erforderlichen Arbeitspensum dieser beiden Personen macht. Absatz 1 dieser Bestimmung schreibt lediglich vor, dass diese beiden Personen an einem Ort Wohnsitz haben müssen, „wo sie die Geschäftsführung tatsächlich und verantwortlich ausüben können."

Meines Erachtens wäre es nun aber verfehlt und würde der ratio legis des Art. 12 KKV kaum entsprechen, aus seiner relativ offen gehaltenen Formulierung schliessen zu wollen, dass auch zwei Teilzeitstellen mit minimalen Arbeitspensen für die Geschäftsführung einer KGK den gesetzlichen Anforderung genügen.

Immerhin wird ausdrücklich verlangt, dass die Geschäftsführung „tatsächlich" und „verantwortlich" ausgeübt wird. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass zur verantwortlichen und tatsächlichen Ausübung der Geschäftsführung einer KGK ebenfalls zwei Vollzeitstellen erforderlich sind.

[201] Art. 14 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 12 Abs. 1 u.4, Art. 12 Abs. 2 KKV; Erläuterungen KKV, S. 10 f.

[202] Art. 44 Abs. 2 KKV

[203] Erläuterungen KKV, S. 11

6.2.3 Mindestanforderung an das Projektvolumen

Wie nun das nachfolgende, sehr summarisch gehaltene Berechnungsbeispiel aufzeigt, erfordert die vom Gesetzgeber verlangte Sicherstellung der angemessenen Betriebsorganisation einer KGK eine Minimalstruktur, die sich wohl nur in einem kapitalkräftigen Kontext rechtfertigen lässt.

Die jährlichen Minimalaufwendungen zur Aufrechterhaltung dieser eigentlichen „Managementstruktur" allein dürften sich in einer Grössenordnung zwischen CHF 500'000.- und CHF 700'000.-- bewegen. Dazu kommen die im Rahmen von Immobilienprojektentwicklungen jeweils typischerweise anfallenden zusätzlichen Aufwendungen Dritter für verschiedene Gutachten, Machbarkeitsstudien, Architekturleistungen, Gebühren usw. All diese Kosten müssen mit der jährlichen Managementfee, welche der Kommanditsumme belastet wird, abgedeckt werden können.

Gehen wir in unserem Beispiel von einer marktüblichen, mittleren Managementfee von 3% der Kommanditsumme aus,[204] müsste diese demnach zwischen CHF 16,7 Mio. und CHF 23,3 Mio. betragen, um allein schon die Kosten der Betriebsorganisation ohne Drittkosten abdecken zu können.

Die Kommanditsumme entspricht bekanntlich dem Eigenkapital des für die Projektentwicklung lancierten SPVs. Geht man für das Gesamtprojektvolumen von einem für Projektentwicklungen eher unüblich konservativen Fremdfinanzierungsgrad von 0,8 aus (vgl. Ziff. 3.1. hiervor), ergäbe sich ein Projektvolumen von zwischen CHF 83,5 Mio. und CHF 116,5 Mio., welches mit diesem Eigenkapital sinnvollerweise realisiert werden könnte und aus Rentabilitätsgründen wohl auch realisiert werden müsste.

In der Schweiz stehen gegenwärtig 126 Hochbauprojekte an, wovon 90 im Projektstatus, deren Investitionsvolumen über dem Schwellenwert von CHF 85 Mio. gemäss unserem Berechnungsbeispiel liegt.[205]

Berücksichtigt man, dass diese Zahl auch noch die Projekte der öffentlichen oder quasiöffentlichen Hand enthält, welche dem Anlagemarkt für kollektive Kapitalanlagen entzogen sind, so wird schnell klar, dass der schweizerische Markt für grossvolumige Immobilien-Projektentwicklungen, welche ein SPV in der Form einer KGK rechtfertigen würden, sehr begrenzt ist.

---

[204] Vgl. Ziff. 5.9.4 hiervor

[205] Wüest & Partner, Immo-Monitoring 2008 / 2, Frühlingsausgabe, S. 162 - 165

Die KGK dürfte daher insbesondere für kleinere und mittlere Akteure der Projektentwicklungsbranche nicht sonderlich attraktiv sein.[206]

6.2.4 Steuerliche Rahmenbedingung

Schliesslich ist es auch aus steuerlichen Gründen fraglich, ob die gegenwärtigen Rahmenbedingungen geeignet sind, die Attraktivität dieses Vehikels für Immobilien-Projektentwicklungen zu steigern.

Die weiterhin bestehenden Unklarheiten insbesondere bezüglich der Besteuerung des Carried Interest dürften manchen Promotoren, der sich neben seiner Stellung als Komplementär auch als Kommanditär im Sinne von Art. 119 Abs. 3 KKV am Anlagevehikel beteiligen will und aus Sicht der Investoren auch beteiligen muss,[207] zurzeit jedenfalls davon abhalten, dieses Vehikel zu lancieren.

Der Gesetz- oder Verordnungsgeber ist auf jeden Fall im Bereich der steuerlichen Rahmenbedingungen „de lege ferenda“ eindeutig gefordert.[208]

6.3 Fazit

Die in der nachfolgenden Tabelle 2 zusammengefasste Übersicht der positiven und kritischen Aspekte zeigt auf, dass die dieser Thesis zugrundeliegende Fragestellung nicht eindeutig, sondern nur sehr differenziert beantwortet werden kann.

Je nach Projekt und Projektvolumen sind die dargestellten Faktoren von einem Promotoren bei seinen Überlegungen, ob er eine KGK als SPV für seine Projektentwicklungen lancieren will, unterschiedlich zu gewichten und zu würdigen.

---

[206] Gleicher Meinung generell für die KGK: Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 120

[207] Vgl. Ziff. 5.7.3 hiervor

[208] Duss, Marco; von Ah, Julia: Zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Von der Bauchlage „ad acta“?, Der Schweizer Treuhänder 2008 1-2, S. 91

Beurteilungskriterium	**Positive Aspekte**	**Kritische Aspekte**
Flexibilität der Gesellschaftsform	Sehr flexible Struktur der KGK aufgrund des Generalverweises auf die Kommanditgesellschaft nach OR. Anpassungen an die Investorenbedürfnisse und das konkrete Entwicklungsprojekt mittels Gesellschaftsvertrag sind grundsätzlich gut möglich.	All zu starke Abweichungen vom Muster-Gesellschaftsvertrag der SFA/SECA sollten aus bewilligungstechnischen Gründen unbedingt vermieden werden.
Komplexität der gesetzlichen Regelungen	Das KAG beschränkt sich auf die Grundzüge der KGK und primär auf die Abweichungen zur bereits bekannten Kommanditgesellschaft gemäss OR	
Bekanntheit der KGK	Aufgrund der Anlehnung der KGK an die international bekannte Limited Partnership (LP) angelsächsischen Rechts gute Bekanntheit für Private Equity- und alternative Anlagen	Die KGK als SPV für Immobilien-Projektentwicklungen ist in der Schweiz bisher noch kaum verbreitet und bei potentiellen Immobilieninvestoren auch noch nicht bekannt
Finanzierung	Mit der KGK als SPV ist eine optimale Strukturierung der Projektfinanzierung möglich. Das erforderliche Eigenkapital kann entsprechend dem Projektverlauf im Rahmen des vereinbarten Zusatzkapitals jeweils zeitgerecht abgerufen werden.	Die Anforderungen an eine optimale Strukturierung der Projektfinanzierung erfordern ein hohes Mass sowohl an Finanz- als auch an Immobilienwissen
Anlegerkreis	Die Beschränkung des Anlegerkreises auf qualifizierte Anleger erlaubt weitgehende Ausnahmen von Anlegerschutzvorschriften. Die Beteiligungsmöglichkeit der geschäftsführenden Personen als Kommanditäre macht die KGK für Promotoren/Sponsoren attraktiv uns sorgt für eine Gleichschaltung der Interessen mit den übrigen Kommanditären	Die Beteiligungsmöglichkeit der geschäftsführenden Personen als Kommanditäre dürfte aus Sicht der übrigen Kommanditäre zu einer Beteiligungspflicht dieser Personen im Sinne eines „hurt money“ werden.
Regulierungsdichte und Aufsicht durch die EBK	Die hohe Regulierungsdichte und die Aufsicht durch die EBK schaffen einen Vertrauensgewinn, insbesondere für vorsichtigere Private Equity Anleger. Die gesetzlichen Anforderungen an geschäftsführende Personen und die Betriebsorganisation garantieren einen hohen Qualitätsstandard.	Potentielle ausländische Investoren sind mit weniger regulierten Off-shore-Alternativen besser vertraut und könnten sich durch die schweizerische Regelungsdichte und Kontrolle abgeschreckt fühlen.
Geschäftsführung	Die Geschäftsführung der KGK ist der Komplementär-AG und damit i. d. R. dem Promotor vorbehalten.	Da die Kommanditäre zur Geschäftsführung weder berechtigt noch verpflichtet sind, haben sie je nach Regelungen im Gesellschaftsvertrag nur sehr begrenzte Einflussmöglichkeiten
Transparenz der KGK für die Anleger	Für die Kommanditäre herrscht aufgrund der Revisionsstelle für die Komplementär-AG und aufgrund ihrer relativ umfassenden Einsichts- und Auskunftsrechte eine hohe Transparenz hinsichtlich der geschäftlichen Vorgänge.	Die Revisionsstelle mit erhöhten Revisionspflichten, welche der Aufsicht der EBK unterstellt ist, sowie das jederzeitige Einsichtsrecht und die vierteljährlichen Auskunftsrechte durch die Kommanditäre sind mit erheblichen Aufwendungen verbunden.
Anlagen, Anlagepolitik, Anlagenbeschränkung	Das Fehlen von Risikoverteilungsvorschriften und Anlagebeschränkungen ist für ambitionierte Anleger im „value added“- und „opportunistic“-Bereich wegen der höheren Renditeerwartungen interessant.	Fehlende Anlage- und Risikoverteilungsvorschriften bergen beispielsweise bei der Konzentration auf ein einziges Immobilienprojekt ein erhebliches Risikopotential.
Haftung	Die Haftung der Komplementär-AG ist rechtlich zwar unbeschränkt, faktisch aber auf das vorhandene und transparent ersichtliche Haftungssubstrat AG limitiert. Die Haftung der Kommanditäre beschränkt sich auf ihre Kommanditsumme.	Die zwar „unbeschränkte“ aber faktisch limitierte Haftung der Komplementär-AG erlaubt Drittgläubigern keinen Eingriff in das Privatvermögen des häufig als Promotor agierenden Komplementärs.
Kosten und Anforderungen an das Projektvolumen	Der Kostenrahmen ist aufgrund der Anforderungen an die Qualifikation der geschäftsführenden Personen und der Betriebsorganisation relativ klar vorgegeben. Der bei höheren Projektvolumen erforderliche Qualitätsstandard wird sichergestellt.	Die Kosten, die aufgrund der hohen Anforderungen an die geschäftsführenden Personen und die Betriebsorganisation anfallen, sind erheblich und nur bei einem entsprechenden Projektvolumen vertretbar. Sie machen die KGK für kleinere und mittlere Akteure in der Projektentwicklungsbranche uninteressant.
Besteuerung	Transparent, die Besteuerung ist auf der Stufe der Kommanditäre, ausgenommen bei der KGK mit direktem Grundbesitz.	Die Komplementär-AG ist ordentlich Steuerpflichtig und unterliegt der Körperschaftssteuer. Die Besteuerung des „Carried Interest“ für die beteiligten geschäftsführenden Personen ist ungeklärt.

Tabelle 2: Übersicht über die verschiedenen Aspekte der KGK als SPV für Projektentwicklungen

Quelle: Eigene Darstellung

Persönlich neige ich zur Auffassung, dass sich die KGK vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen in der Projektentwicklungsbranche in der Schweiz aufgrund der hohen und kostenintensiven regulatorischen Anforderungen als Finanzierungsvehikel für Immobilien-Projektentwicklungen nicht durchsetzen wird.

Nach wie vor werden daher Projektentwicklungen von mittelständischen Unternehmen entweder ausschliesslich durch diese Promotoren selbst oder über eine Kapitalpartnerschaft, gegebenenfalls ein Joint-Venture finanziert werden.

Aber auch für grössere Unternehmungen dürfte neben der mangelnden Bekanntheit insbesondere auch das steuerliche Umfeld gegenwärtig noch nicht attraktiv genug sein, um dem Vehikel der KGK zum entscheidenden Durchbruch zu verhelfen.[209]

[209] Vgl. auch Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007, S. 37; Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, S. 120

Verzeichnis der Anhänge

Anhang 1: Muster-Dokumentation Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen erstellt von der SECA und der SFA vom 5. Juni 2007 63

Anhang 2: Wegleitung der Eidgenössischen Bankenkommission für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007 80

Anhang 1: Muster-Dokumentation Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen erstellt von der SECA und der SFA vom 5. Juni 2007

S • E • C • A
Swiss Private Equity & Corporate Finance Association

SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA

Muster-Dokumentation
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

erstellt von der SECA und der SFA

vom 5. Juni 2007

Hinweise: Der nachstehende Musterprospekt mit integriertem Gesellschaftsvertrag für die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen richtet sich nach dem Bundesgesetz über kollektive Kapitalanlagen und den dazu gehörenden Verordnungen des Bundesrates (nachstehend "**KKV**") sowie der Eidg. Bankenkommission (nachstehend "**KKV-EBK**").

Die Musterdokumentation für die Schweizer Limited Partnership bzw. Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (nachstehend "**LP**") ist eine gemeinsame **Entwicklung der Swiss Funds Association SFA und der Swiss Private Equity and Corporate Finance Association, SECA**[1]. Die **Eidg. Bankenkommission** hat die Dokumentation als Grundlage für Zulassungsgesuche zustimmend zur Kenntnis genommen. Das Eidg. Handelsregisteramt hat sich zur Musterdokumentation mangels zeitlicher Verfügbarkeit nicht geäussert.

Der Vielfalt der Bestimmungen und Variationen der Gesellschaftsverträge im Private Equity- und Hedge Fund-Geschäft kann ein einzelner Mustervertrag nicht Rechnung tragen. Der Mustervertrag ist ein **Basis-Modell**, das in der Praxis nach den Bedürfnissen der betroffenen Parteien zu modifizieren und verfeinern ist. Viele Bestimmungen sind „dispositiver Natur" bzw. sind den individuellen Zielsetzungen der betroffenen Parteien anzupassen.

Angesichts des breiten Anwendungsbereiches der LP drängte sich eine Ausrichtung des Mustervertrages auf einen **Grund-Typus** auf. Dieser Grund-Typus ist vorliegend ein geschlossener (keine Kündigungsmöglichkeit) Private Equity Fund für eine eher kleine Anzahl (qualifizierter) Anleger, die sich für eine beschränkte Dauer (6 bis 12 Jahre) zusammenschliessen.

Das KAG und die KKV lassen auch zu, dass alle Arten von Hedge Funds, Bau- und Immobilienprojekte sowie Dachfonds für die vorgenannten Anlagen in der Form der LP errichtet werden. Diese sind in der Regel auf längere Dauer angelegt und/oder sehen im Gegensatz zum vorliegenden Modell die Möglichkeit von Kündigungen und Zeichnungen (nach der Gründung) vor. Es ist geplant, das vorliegende Muster auf derartige Zwecke anzupassen.

Die beteiligten Verbände und die Eidg. Bankenkommission planen, die Muster-Dokumentation nach rund einem Jahr zu **überarbeiten**, um die gewonnenen Erfahrungen mit diesem in verschiedener Hinsicht neuen Instrument zu berücksichtigen.

[1] Die Redaktion im Namen der beiden Verbände erfolgte im Wesentlichen durch Dr.iur. Hannes Glaus (Rechtsanwalt Lustenberger Glaus&Partner, Zürich).

SECA SFA LP PRO_d_070605 1/17

Muster-Prospekt[2]
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen
mit integriertem Gesellschaftsvertrag

Die nachstehenden Angaben stellen teilweise eine Kurzfassung des nachstehenden Gesellschaftsvertrages dar. Soweit sich die Angaben in diesem Prospekt und dem Gesellschaftsvertrag überschneiden, gilt der Gesellschaftsvertrag.[3]

Gesellschaft	• Name, Zweck und Sitz • Kapital • Rechtliche Struktur • Zulassung und Aufsicht durch Eidg. Bankenkommission
Komplementär-AG	• Zweck, Name und Sitz • Kapital und Aktionäre • Verwaltungsrat • Revisionsstelle
Geschäftsführende Personen; Schlüsselpersonen	[Namen und Hintergrund, namentlich betreffend Qualifikationen und Track Record]
[Investment-Manager, Advisor, Administrator, soweit vorgesehen**]**	**[nur im Falle einer Delegation:]** • Angaben zu den Unternehmen und Personen, an die die Geschäftsführung und/oder Vertretung oder Teile derselben delegiert sind. • Hinweis auf wichtige Verträge.
[Beirat, soweit vorgesehen**]**	[Funktion] [Namen und Hintergrund, namentlich betreffend Qualifikationen und Track Record]
Zweck, Anlagen, Anlagepolitik	• Zweck • Anlagepolitik: - Stadium der Investitionen (z.B. Venture/Early Stage, Buyout etc.) - geografischer Fokus - industrieller Fokus (z.B. Biotech etc.) • Anlagebeschränkungen: Ausschuss von … • Risikoverteilung: nicht mehr als [x] % pro Investment, Diversifikation über Geografie, Stadien etc.

[2] Gemäss Art. 102 Abs. 3 KAG soll sich der Prospekt vor allem zur Anlagepolitik äussern. Alle weiteren Aspekte gemäss der Aufzählung in dieser Muster-Dokumentation sind fakultativ. Vor allem bei grösseren LP's sind allerdings weitergehende Informationen sinnvoll und üblich. In juristischer Hinsicht gilt es zu beachten, dass Änderungen des Gesellschaftsvertrages, nicht aber des Prospektes der Genehmigung der Eidg. Bankenkommission unterliegen.

[3] Grundsätzlich sind Informationen, die auch Gegenstand des Gesellschaftsvertrages bilden, nur in zusammengefasster Form unter Verweis auf die entsprechenden Stellen des Vertrages aufzuführen.

	• Anlagetechniken • Angaben zum Auswahl- und Überwachungsverfahren
Zahlstelle und Depotstelle[4]	[Name etc.]
Revisionsstelle	[Name etc.]
Risiken	• Illiquidität, Totalverlust eines Investments u.ä.m.
Dauer	[…]
Kommanditäre; Zeichnung	Qualifizierte Anleger, Einschränkungen (US Investors etc.) Wichtigste Zeichnungs-Modalitäten: • Zeichnungsfrist: [erster und zweiter] Zeichnungsschluss • Mindestzeichnung: institutionelle / private Anleger
Reporting	• Bewertung, Reporting, Gesellschaftsversammlungen • corporate governance: SECA Code of Conduct
Weitere Angaben	• Übersicht Kosten • Steuer-Aspekte • Co-Investments
[Glossar]	[typische Private Equity Begriffe]

[4] Die Depotstelle ist nicht zwingend vorgeschrieben und vor allem sinnvoll für kotierte Wertschriften gemäss Art. 54 KAG.

SECA SFA LP PRO_d_070605 3/17

[…] für variable Angaben

Muster-Gesellschaftsvertrag
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

zwischen

[Firma der Komplementär AG], [Strasse], [Ort], als Komplementär
(nachstehend "**Komplementär-AG**")

und

den Kommanditären gemäss Register im Anhang
(nachstehend "**Kommanditäre**")

INHALTSVERZEICHNIS

Vorbemerkungen 5
I Die Kommanditgesellschaft 5
A Firma, Zweck und Organe 5
B Dauer 5
II Kapital 6
A Kommanditkapital 6
B Zusatzkapital 6
C Zeichnung 7
III Anlagen 8
IV Kommanditäre 8
A Befugnisse 8
B Recht auf Auskunft; Geheimhaltung 9
C Haftung 9
D Übertragung von Anteilen 9
E Tod, Konkurs, Handlungsunfähigkeit und Ausschluss eines Kommanditärs 10
V Gesellschafterversammlung 10
A Befugnisse 10
B Einberufung der Gesellschafterversammlung 11
C [Beirat] 11
VI Die Komplementär-AG 12
A Geschäftsführung und Vertretung 12
B Verantwortlichkeit und Delegation 13
VII Buchführung, Gewinnverteilung und Revisionsstelle 14
A Buchführung, Bewertung und Berichterstattung 14
B Rückzahlung des Kapitals und Verteilung des Gewinns 15
C Revisionsstelle 15
VIII Verschiedene Bestimmungen 16
A Auflösung 16
B Mitteilungen 16
C Schiedsgericht 16
D Inkrafttreten 16
Anhänge 17
Zeichnungsschein 17
[Definitionen] 17

Vorbemerkungen

Die Kommanditäre und die Komplementär-AG als Komplementär beabsichtigen die Gründung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen zum grundsätzlich einmaligen Einsatz des Kapitals in [Investitionsbereich]. Die Kommanditgesellschaft richtet sich nach den Vorschriften des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (nachstehend "**KAG**"), der Kollektivanlagenverordnung (nachstehend "**KKV**") sowie den Bestimmungen des Obligationenrechts (nachstehend "**OR**"). Sie untersteht der Aufsicht der Eidg. Bankenkommission.

I Die Kommanditgesellschaft

A Firma, Zweck und Organe

1. Unter der Firma [Firma der LP] "Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen" (nachstehend "**Gesellschaft**") besteht mit Sitz in [Ort] eine Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen im Sinne von Art. 98 ff. KAG.

2. Der ausschliessliche Zweck der Gesellschaft ist die kollektive Kapitalanlage in [Investitionsbereich][5] gemäss Ziff. 21 ff.. Die Gesellschaft ist berechtigt, sämtliche Handlungen und Rechtsgeschäfte vorzunehmen, die der Erreichung des Gesellschaftszwecks unmittelbar oder mittelbar dienlich sind.

3. Die Organe der Gesellschaft sind (a) die **Gesellschafterversammlung**, bestehend aus den Kommanditären und der Komplementär-AG, (b) die **Komplementär-AG** sowie (c) die **Revisionsstelle**[6].

4. Die Gesellschaft bezeichnet überdies eine Zahlstelle [und eine Depotstelle][7].

B Dauer

5. Die Dauer der Gesellschaft ist [Anzahl Jahre (z.B. 8)][8] Jahre unter Vorbehalt allfälliger Verlängerungen durch die Gesellschafterversammlung (nachstehend Ziff. 39 lit. b).

6. Nach Abschluss der Zeichnungsfrist legt die Gesellschaft innert der Investitionsphase bis zum [Anzahl Jahre (z.B. 3-5)] (nachstehend "**Investitionsphase**") das Kapital in Portfolio-Unternehmen gemäss Ziff. 21. an. In den folgenden Jahren konzentriert sich die Tätigkeit der Gesellschaft auf die Betreuung und schrittweise Liquidierung der Portfolio-Unternehmen.

---

[5] Beispiel Venture Capital Fund: "... in Risikokapital, namentlich Beteiligungen an jungen Unternehmen in Wachstumsbranchen mit hoher Wertschöpfung ...".
[6] Die Revisionsstelle unterliegt den Anforderungen von Art. 134 ff. KAG; sie ist ein wichtiges Element in der Aufsicht der Eidg. Bankenkommission. Da die Aufsicht primär an der Komplementär-AG anknüpft, sollte für beide Gesellschaften dieselbe Revisionsstelle gewählt werden.
[7] Die Bezeichnung und vor allem der Einsatz einer Depotstelle sind nur erforderlich, soweit die Gesellschaft börsennotierte Wertpapiere gemäss Art. 54 KAG hält. Im Private Equity Bereich, aber auch bei Bau- und Immobilien-Projekten sind die Anlagen in der Regel nicht in börsennotierten Wertpapieren verkörpert.
[8] Im Venture Bereich ist häufig eine Dauer von acht Jahren mit zwei Verlängerungsoptionen von je zwei Jahren anzutreffen.

7. Neu-Investitionen sind nur noch in den Ausnahmefällen gemäss diesem Vertrag zulässig. Und unter Vorbehalt der Ausnahmen in diesem Vertrag (vgl. Ziff. 39 lit. a) werden Erlöse aus der Veräusserung von Anlageobjekten nicht zur Wiederanlage verwendet, sondern nach Massgabe dieses Vertrages an die Gesellschafter ausgeschüttet.

II Kapital

A Kommanditkapital

8. Die Kommanditsumme beträgt CHF [Betrag in Zahl] ([Betrag in Worten]), eingeteilt in [Anzahl Kommanditanteile] Kommanditanteile zu [Betrag in Franken] Franken (nachstehend "**Kommanditen**"). Bei der Gründung der Gesellschaft zahlen die Kommanditäre ihren Anteil an der Kommanditsumme ein. Diese Summe ist im Handelsregister als Haftungssubstrat eingetragen und wird erst bei der Liquidation der Gesellschaft zurückbezahlt.[9]

9. Die Komplementär-AG, ihre geschäftsführenden Personen gemäss Art. 119 Abs. 3 KKV und (soweit sie die Voraussetzungen für qualifizierte Anleger erfüllen) allfällige weitere Gründer sind berechtigt, direkt oder indirekt bis zu [Prozentsatz] % des Kommanditkapitals zu zeichnen (nachstehend "**Unternehmerkommanditäre**" bzw. "**Unternehmerkommanditen**"). Die nachstehenden Vorschriften betreffend Zusatzkapital und Mindestzeichnung finden auf die Unternehmerkommanditäre nicht Anwendung.

B Zusatzkapital

10. Mit Ausnahme der Unternehmerkommanditäre[10] verpflichten sich die Kommanditäre bei der Zeichnung der Kommanditen zur Bereitstellung eines zusätzlichen Finanzbeitrages in der Höhe des [Zahl]-fachen der gezeichneten Kommanditen (nachstehend "**Zusatzkapital**"). Das Zusatzkapital stellt im Innenverhältnis Eigenmittel dar, ist aber nicht im Handelsregister eingetragen und bildet nicht Haftungssubstrat; es kann durch entsprechenden Beschluss der Komplementär-AG nach Massgabe dieses Vertrages jederzeit zurückbezahlt werden.

11. Die Kommanditen und der darauf entfallende Anteil des Zusatzkapitals (nachstehend "**Anteil**") werden unter Vorbehalt der Regeln über die Gewinnverteilung (nachstehend Ziff. 73 ff.) nicht verzinst.

12. Das Zusatzkapital zahlen die Kommanditäre in einem oder mehreren Schritten innert [Anzahl Tage (z.B. zehn)] Geschäftstagen nach Empfang der entsprechenden Aufforderung durch die Komplementär-AG ein. Nach Ablauf der Investitionsphase gemäss Ziff. 6 kann die Komplementär-AG das nicht abgerufene Zusatzkapital nur aufgrund eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung [allenfalls des Beirats] einfordern (vgl. Ziff. 39 lit. a). Der Abruf von Zusatzkapital zur Begleichung von Kosten (eingeschlossen der Entschädigung der Komplementär-AG) [und zur Tätigung von Anlagen, die gemäss diesem Vertrag bzw. Beschluss der Gesellschafterversammlung (Ziff. 39 lit. a) auch nach der Investitionsphase statthaft sind], bleibt vorbehalten.

---

[9] Denkbar sind auch verschiedene Kategorien von Kommanditen, um unterschiedlichen Interessen Rechnung zu tragen.

[10] Unternehmerkommanditen gewähren dieselbe Gewinnberechtigung wie die anderen Kommanditen, aber ohne Verpflichtung zur Leistung von Zusatzkapital.

13. Wenn ein Kommanditär trotz Abmahnung eine abgerufene Einzahlung des Zusatzkapitals nicht innert dreissig Kalendertagen seit Erhalt der Mahnung leistet, können seine Anteile an den meistbietenden Kommanditär nach den Regeln über die Übertragung von Anteilen (Ziff. 33 ff.) veräussert werden. Die Komplementär-AG ist für die Abwicklung verantwortlich. Findet sich kein Kommanditär zur Übernahme der Anteile (samt Zusatzkapitalverpflichtung), kann die Komplementär-AG diese nach freiem Ermessen einem aussenstehenden Dritten anbieten.

14. Die Veräusserung der Anteile ist nur zulässig, soweit der Erwerber auch die Verpflichtung zur Einzahlung des Zusatzkapitals übernimmt. Rückständige Zusatzkapitaleinlagen sind gegenüber der Gesellschaft mit [Prozentsatz (z.B. 1)] % monatlich zu verzinsen. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist vorbehalten.

C Zeichnung

15. Die Zeichnungsfrist dauert bis am [Datum][11]. Die Komplementär-AG kann innert dieser Frist die Gründung sowie eine oder mehrere Kapitalerhöhungen durchführen.[12]

16. Mit Unterzeichnung des Zeichnungsscheins gemäss Anhang (nachstehend "**Zeichnungsschein**") verpflichtet sich der Zeichner unwiderruflich zur umgehenden Einzahlung der entsprechenden Kommanditsumme und bei Abruf durch die Komplementär-AG zur Leistung des auf ihn entfallenden Teils des Zusatzkapitals. Sämtliche Zahlungen haben innert der Frist gemäss Ziff. 12 zu erfolgen.

17. Der Mindestzeichnungsbetrag pro Zeichner bzw. Kommanditär ist CHF [Betrag in CHF] (Kommandit- und Zusatzkapital).

18. Die Zeichner müssen im Zeitpunkt der Zeichnung qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG bzw. Art. 6 KKV oder Unternehmerkommanditäre sein. Überdies müssen die Zeichner die weiteren Voraussetzungen und Auflagen gemäss Zeichnungsschein erfüllen. Sie geben der Komplementär-AG die Auskünfte und Unterlagen, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Die Gesellschaft kann Anteile zwangsweise zurückkaufen, wenn sie über ausreichende finanzielle Mittel verfügt und sich herausstellt, dass die Anleger die einschlägigen Voraussetzungen nicht erfüllen.

19. Stellt sich eine Zusicherung in einem Zeichnungsschein als unrichtig heraus und sind die vorstehenden Voraussetzungen infolgedessen nicht erfüllt, werden die entsprechenden Anteile gemäss Ziff. 13 veräussert. Der Zeichner hat überdies für einen allfälligen Schaden aufzukommen.

20. Die Komplementär-AG entscheidet im Übrigen nach ihrem freien Ermessen über die Annahme von Zeichnungen; sie kann Zeichnungen ohne Angabe von Gründen ablehnen.

---

[11] Die Zeichnungsfrist sollte grundsätzlich nur bis zur Aufnahme der Investitionstätigkeit dauern. Innert dieser Frist erfolgen alle Zeichnungen zu denselben Konditionen, allenfalls modifiziert durch einen Zinszuschlag für spätere Zeichnungen.

[12] Häufig ist auch die Bestimmung, wonach die Komplementär-AG die Zeichnungsfrist verlängern bzw. eine weitere Zeichnung (sog. Second Closing) anordnen kann.

III Anlagen

21. Die Anlagen der Gesellschaft erfolgen in [konkreter Anlagezweck, wie z.B. Investition in Hightech Filmen in Europa im Venture-Stadium].[13]

22. [Ausführungen zu: Anlagepolitik, -beschränkungen, Risikoverteilung, Risiken und Anlagetechniken:[14]
    - Stadium der Investitionen (Venture/Early Stage, Buyout etc.)
    - geografischer Fokus
    - industrieller Fokus (Biotech etc.)
    - Anlagebeschränkungen: Ausschluss von …
    - Risikoverteilung: nicht mehr als [Prozentsatz] % pro Investment, Diversifikation über Geografie, Stadien etc.
    - Anlagetechniken gemäss Art. 102 Abs. 1 lit. h KAG[15]
    - evtl. Angaben zu
      - Due Diligence-Prozess
      - Mile Stones, Monitoring]

23. [Bestimmungen betreffend ausnahmsweise Anlagen nach Ablauf der Investitionsphase].

IV Kommanditäre

A Befugnisse

24. Jede Kommandite verleiht Anrecht auf einen verhältnismässigen Anteil am Erfolg der Gesellschaft (gemäss Ziff. 73 f.) sowie eine Stimme an der Gesellschafterversammlung; die Unternehmerkommanditäre haben keinen Anteil am Zusatzkapital. Die Kommanditäre üben ihr Stimmrecht an der Gesellschafterversammlung aus.

25. Die Kommanditäre sind nicht zur Geschäftsführung befugt. Befindet sich die Komplementär-AG in einem Interessenkonflikt oder ist sie aus anderen Gründen verhindert, eine Entscheidung zu treffen, kann die Gesellschafterversammlung [oder an deren Stelle der Beirat] die entsprechende Grundsatzentscheidung fällen. Deren Umsetzung und die damit zusammenhängenden Arbeiten (Vorabklärungen etc.) obliegen der Komplementär-AG.

26. Die Kommanditäre dürfen für eigene und fremde Rechnung andere Geschäfte betreiben und sich an anderen Unternehmen beteiligen.

27. [Die Kommanditäre (eingeschlossen die Unternehmerkommanditäre) sind berechtigt, direkt in Portfolio-Unternehmen der Kommanditgesellschaft zu investieren (nachstehend "**Co-Investments**"), soweit dadurch die übrigen Kommanditäre nicht benachteiligt werden und die Gleichbehandlung der Kommanditäre gewährleistet ist. Der Entscheid über die Zulässigkeit und die entsprechenden Bedingungen liegt im Ermessen der Komplementär-AG

[13] Im Private Equity Bereich sind beispielsweise Angaben zu Industrie, Geografie, Stadium (early und late stage, Buyout) üblich. Bei Dachfonds und erst recht bei Hedge Funds und Immobilienprojekten lautet die Umschreibung der Anlagen entsprechend anders.
[14] Denkbar sind auch Angaben zu Minimal- und Maximalinvestments, Kreditaufnahme, Kreditvergabe, Grenzwerte, Belehnung allfälliger Investments, je unter Angaben entsprechender Grenzwerte.
[15] Das Erzielen einer Hebelwirkung ist im Private Equity Bereich eher unüblich; eine Ausnahme kann man in den sog. Over-Committments, vor allem im Fund of Funds Bereich, sehen.

[und des Beirats].][16]

B Recht auf Auskunft; Geheimhaltung

28. Unter Vorbehalt des Geschäftsgeheimnisses der Unternehmen, in welche die Gesellschaft investiert, haben die Kommanditäre das Recht, Einsicht in die Geschäftsbücher der Gesellschaft zu nehmen, soweit dadurch nicht die Interessen der Gesellschaft gefährdet werden. Die Kommanditäre haben überdies Anspruch auf Berichterstattung gemäss Ziff. 67.

29. Die Komplementär-AG verschafft den Kommanditären innert zwei Kalenderwochen auf schriftlichen Antrag Zugang zu den Geschäftsbüchern. Verweigert die Komplementär-AG die Einsicht, beauftragt sie auf Antrag des Kommanditärs die Revisionsstelle mit der Abklärung und Erteilung der Auskunft.

30. [Die Kommanditäre sind zur Geheimhaltung verpflichtet.][17]

C Haftung

31. Die Kommanditäre haften persönlich und solidarisch für die Gesellschaftsschulden, jedoch nur bis zum Betrag der vom einzelnen Kommanditär gezeichneten Kommanditsumme.

32. Während der Dauer der Gesellschaft können die Kommanditäre nicht von den Gesellschaftsgläubigern belangt werden. Die Konkurseröffnung über einen Kommanditär bewirkt als solche noch nicht dessen Belangbarkeit für Gesellschaftsschulden.

D Übertragung von Anteilen

33. Die Kommanditäre können ihre Anteile nicht kündigen oder anderweitig an die Gesellschaft zurückgeben. Sie können sie an andere Kommanditäre oder Dritte veräussern (zusammen mit der Zusatzkapitalverpflichtung), falls und soweit diese gemäss Ziff. 13 zur Übernahme bereit sind und dadurch die Mindestzahl von fünf Kommanditären nicht unterschritten wird; die Erwerber müssen überdies qualifizierte Anleger sein. Die Übertragung an aussenstehende Dritte erfordert die vorgängige Einwilligung der Komplementär-AG.

34. Zum Verkauf stehende Anteile sind zuerst den anderen Kommanditären anzubieten. Der Meistbietende erhält den Zuschlag. Teilgebote sind zulässig und werden in der Reihenfolge der Höhe der gebotenen Preise berücksichtigt. Im Falle von gleichen Geboten werden sie proportional zur Höhe der Kommanditen den mehreren Interessenten zugeteilt.

35. Der verkaufswillige Kommanditär teilt der Komplementär-AG seine Absicht mit; diese leitet das Angebot alsdann an die anderen Kommanditäre weiter. Letztere antworten spätestens innert [Zeitspanne, z.B. einem Kalendermonat]. Falls innert der Frist keine Mitteilung erfolgt, hat der Betreffende das mit der Mitteilung verbundene Recht verwirkt. Allfällige weitere Mitteilungen im Zusammenhang mit der Übertragung erfolgen ebenfalls je innert einem Monat an die Komplementär-AG.

---

[16] Sinnvollerweise sind die entsprechenden Rahmenbedingungen in einem separaten Reglement umschrieben, z.B. Vorrang der Kommanditgesellschaft bei der Anlage und der Liquidierung.
[17] Eine Geheimhaltungspflicht ist üblich, aber vom Gesetz nicht gefordert.

E Tod, Konkurs, Handlungsunfähigkeit und Ausschluss eines Kommanditärs

36. Der Tod, Konkurs, Eintritt der Handlungsunfähigkeit und dgl. eines Kommanditärs bewirkt nicht die Auflösung der Gesellschaft. Die Gesellschaft ermächtigt die Komplementär-AG, einen konkursiten Kommanditär auszuschliessen und dessen Anteile gemäss Art. 615 (i.V.m. Art. 578) OR für Rechnung der Gesellschaft zu übernehmen, falls kein Kommanditär oder aussenstehender Dritter dazu bereit ist.

37. Die Komplementär-AG kann einen Kommanditär, der die Zeichnungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt, aus der Gesellschaft ausschliessen (vgl. Ziff. 18); dasselbe gilt für die weiteren Fälle gemäss Art. 105 Abs. 1 i.V.m. Art. 82 KAG.

V Gesellschafterversammlung

A Befugnisse

38. Die Gesellschafterversammlung ist beschlussfähig, wenn mehr als die Hälfte aller Kommanditen vertreten sind. Wird das Quorum nicht erreicht, beruft die Komplementär-AG eine zweite Versammlung ein, die auch ohne Erfüllung dieser Vorgabe beschlussfähig ist.

39. Die Gesellschafterversammlung entscheidet mit dem absoluten Mehr aller vertretenen Stimmen über alle Belange, die nicht gemäss diesem Vertrag der Komplementär-AG übertragen sind. Dies gilt namentlich für die folgenden Geschäfte.[18] Wird das Mehr nicht erreicht, kann die Komplementär-AG das Geschäft einer neu einzuberufenden zweiten Versammlung unterbreiten, die alsdann mit dem einfachen Mehr entscheidet.

    a) Abruf von Zusatzkapital nach Ablauf der Investitionsperiode und Wiederanlage von Geldern aus dem Erlös der Anlagen;

    b) Verlängerung der Dauer der Gesellschaft um höchstens [Anzahl Verlängerungen (z.B. zwei)] Mal [Anzahl Jahre (z.B. zwei)] Jahre;

    c) Beschlüsse im Bereich der Geschäftsführung, die die Komplementär-AG infolge von Interessenkollisionen oder aus anderen Gründen der Gesellschafterversammlung unterbreitet;

    d) Abnahme der Jahresrechnung;

    e) Wahl der Revisionsstelle;

    f) Neu- oder Abwahl der Beiräte;

    g) Entlastung der Komplementär-AG;

    h) Änderungen des Gesellschaftsvertrages, soweit diese nicht in der nachstehenden Bestimmung geregelt sind oder unentziehbare Rechte des einzelnen Kommanditärs betreffen.

[18] Die nachstehenden Aufzählungen sind beispielhaft zu verstehen und können praktisch beliebig variiert werden.

40. Folgende Geschäfte erfordern eine qualifizierte Mehrheit von [zwei Dritteln] der vertretenen Stimmen.

a) Abberufung und/oder Neubestellung der Komplementär-AG;

b) Genehmigung der Neugestaltung oder Ersatz der Komplementär-AG im Falle des Ausscheidens von Schlüsselpersonen gemäss Prospekt;

c) Delegation von Geschäftsführungsbefugnissen durch die Komplementär-AG an Dritte und wesentliche Änderungen der entsprechenden Konditionen;

d) Änderung der Anlagepolitik und -richtlinien gemäss 21 ff.;

e) Vorzeitige Auflösung und Liquidation der Gesellschaft;

f) Verwendung von Liquiditätsüberschüssen, die über die planmässigen Abzahlungen und Auszahlungen hinausgehen;

g) Verlängerung der Dauer der Gesellschaft über die Verlängerung gemäss Ziff. 39 lit. b vorstehend hinaus;

h) Einsetzung eines Beirates und Festsetzung von dessen Befugnissen.

41. Die Komplementär-AG meldet der Aufsichtsbehörde im Voraus die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung, welche Änderungen dieses Vertrages oder der Komplementär-AG betreffen.[19]

B Einberufung der Gesellschafterversammlung

42. Die Komplementär-AG ist für die ordnungsgemässe Einberufung der Versammlung verantwortlich. Die Einberufung erfolgt mindestens einen Kalendermonat vor der Versammlung unter Bekanntgabe der Traktanden und Beilage der erforderlichen Unterlagen.

43. Auf Antrag der Komplementär-AG und falls nicht mindestens 10% aller Kommanditen Einspruch erheben, kann die Gesellschafterversammlung ohne Zusammenkunft durch schriftliche Zustimmung zu den von der Komplementär-AG gestellten Anträgen erfolgen. Für die Beschlussfassung gelten die vorstehenden Mehrheitserfordernisse (vgl. Ziff. 38 ff.).

C [Beirat][20]

44. Die Gründungskommanditäre oder später die Gesellschaftersammlung können einen Beirat bestellen. Der Beirat vertritt die Interessen der Kommanditäre; er berät und überwacht die Geschäftsführung. Er ist berechtigt, sich von der Komplementär-AG über die Geschäftsführung unterrichten zu lassen und die Bücher der Gesellschaft einzusehen. Der Beirat kann gewisse der Gesellschafterversammlung zustehende Befugnisse ausüben; dies gilt namentlich für die Beschlüsse gemäss Ziff. 39 lit. a bis 39 lit. c.

[19] Vgl. Art. 16 KAG

[20] Die Bestellung eines Beirates ist fakultativ und die Ausgestaltung weitgehend in das Belieben der Kommanditäre bzw. Gründer gestellt; typischerweise wird der Beirat schon bei der Gründung bestellt.

45. Im Einzelnen hat er folgende Befugnisse:
    - [Ausübung von an ihn delegierten Befugnissen der Generalversammlung;]
    - [Entscheidung von Interessenkonflikten zwischen Komplementär-AG und der Gesellschaft und/oder den Kommanditären;]
    - [...]

46. Der Beirat besteht aus [mindestens drei] Personen. Er wird bei der Gründung oder anschliessend durch die Gesellschafterversammlung gewählt. Die Mitglieder des Beirats können von der Gesellschafterversammlung jederzeit abberufen werden.

47. Die Komplementär-AG entsendet einen Vertreter an die Beiratssitzungen, der allerdings nur ein Mitsprache-, aber kein Stimmrecht hat. Die Mitglieder des Beirats müssen nicht Kommanditäre sein.

48. Der Beirat ist beschlussfähig, wenn mehr als die Hälfte der Beiratsmitglieder anwesend sind. Beiratsbeschlüsse bedürfen der Mehrheit der anwesenden Mitglieder. [Bei Stimmengleichheit entscheidet der Präsident/wird zu einer neuen Sitzung geladen/fällt das Geschäft in die Zuständigkeit der Generalversammlung zurück.]

49. Die Mitglieder des Beirates sind zur Geheimhaltung verpflichtet, auch nach Beendigung ihres Amtes. Sie haben sämtliche aktuellen und potentiellen Interessenskonflikte offen zu legen; sie enthalten sich gegebenenfalls der Stimme und nehmen an den Beratungen nicht teil.

50. Die Gesellschaft ersetzt den Mitgliedern des Beirates im angemessenen Rahmen die mit dem Amt verbundenen Auslagen [; eine darüber hinausgehende Vergütung für ihre Tätigkeit erfolgt nicht].

VI Die Komplementär-AG

A Geschäftsführung und Vertretung

51. Die Geschäftsführung ist der Komplementär-AG als Komplementär im Sinne des KAG und Obligationenrechts übertragen. Die Komplementär-AG ist allein zuständig für die Geschäftsführung. Die Komplementär-AG zeichnet für die Gesellschaft gemäss ihrer Zeichnungsordnung.[21]

52. Die Komplementär-AG besorgt das operative Geschäft der Gesellschaft im Rahmen dieses Vertrages. Sie evaluiert potentielle Portfolio-Unternehmen, strukturiert und entscheidet über die Investitionen der Gesellschaft in dieselben. Sie überwacht die Portfolio-Gesellschaften laufend, namentlich auf Einhaltung der Vorgaben (mile stones). Sie nimmt gemäss ihrem Ermessen Einfluss auf das Management der Portfolio-Unternehmen und ist unter anderem befugt, im Verwaltungsrat der Unternehmen Einsitz zu nehmen.

53. Die Komplementär-AG entscheidet über den Abruf von Zusatzkapital und dessen Rückführung. Unter Vorbehalt der Ausnahmen gemäss diesem Vertrag ist der Abruf von Zusatzkapital nur in der Investitionsphase statthaft.

54. Die Komplementär-AG kann das Kapital der Gesellschaft grundsätzlich nur einmal investieren. Nicht benötigte Liquidität und die Erlöse aus der Veräusserung von Portfolio-Unter-

[21] In der Regel Kollektivunterschrift von zwei Zeichnungsberechtigten der Komplementär-AG.

nehmen werden den Kommanditären laufend zurückerstattet. Vorbehalten sind die angemessene Liquiditätsvorsorge für die Gesellschaft und die Ausnahmen gemäss diesem Vertrag.

55. Die Komplementär-AG ist zu strikter Geheimhaltung verpflichtet und überbindet diese Pflicht auch ihren Organen, Mitarbeitern und Beratern.

56. Die Komplementär-AG ist für die Buchführung der Gesellschaft und die regelmässige Berichterstattung an die Kommanditäre verantwortlich. Sie besorgt die Führung und Aktualisierung des Registers der Kommanditäre und der Kapitalkonti der Kommanditäre. Sie bezeichnet die Depot- und Zahlstelle. Sie entscheidet gemäss Ziff. 33 ff. in ihrem freien Ermessen über eine allfällige Übertragung von Anteilen (eingeschlossen Zusagen für Zusatzkapital) an Dritte.

57. Die Komplementär-AG darf nur Komplementär in dieser Gesellschaft sein. Sie darf für eigene oder fremde Rechnung andere Geschäfte betreiben oder sich an anderen Unternehmen beteiligen, falls dieselben offen gelegt und die Interessen der Gesellschaft nicht beeinträchtigt werden oder falls die Gesellschafterversammlung [oder der Beirat] das fragliche Geschäft ausdrücklich genehmigt (Ziff. 39 lit. c).

58. Die Komplementär-AG [und die mit ihr verbundenen Personen] dürfen keine Geschäfte betreiben oder anderweitigen Interessen verfolgen, die mit den Interessen der Gesellschaft in Konflikt stehen oder zu einem Konflikt führen könnten, ausser wenn diese Geschäfte von der Gesellschafterversammlung [allenfalls Beirat] bewilligt werden. Allfällige mit ihrer Funktion für die Gesellschaft in Zusammenhang stehenden Zuwendungen und Vorteile (Verwaltungshonorare, Retrozessionen und dgl.) sind der Gesellschaft abzuliefern.

59. Die Komplementär-AG meldet der Gesellschafterversammlung [allenfalls Beirat] sämtliche Geschäfte, an denen sie, die geschäftsführenden Personen oder die mit der Komplementär-AG oder den geschäftsführenden Personen verbundenen Personen, direkt oder indirekt ein Interesse haben, das mit den Interessen der Gesellschaft in Konflikt treten könnte.[22] Die Gesellschafterversammlung [allenfalls Beirat] entscheidet alsdann über das weitere Vorgehen. Die geschäftsführenden Personen sind im Prospekt aufgeführt.

60. Für ihre Tätigkeit erhält die Komplementär-AG eine feste Entschädigung von [Prozentsatz] % p.a. der Summe des gesamten Kapitals (Kommanditen und Zusatzkapital).[23]

61. [Gewinnbeteiligung][24]

B Verantwortlichkeit und Delegation

62. Die Komplementär-AG haftet gegen aussen für die Gesellschaftsschulden. Die Haftung ist

[22] ... unter anderem Vorläufer- und Nachfolge-Fonds, die in die gleichen Portfolio-Gesellschaften investieren und dgl.

[23] In der Praxis sieht man unzählige Varianten; viele Gesellschaften sehen eine Reduktion des Prozentsatzes und der Basis (z.B. auf den Wert der verbleibenden Investments) nach Abschluss der Investitionsphase vor.

[24] Ebenso wichtig ist die Gewinnbeteiligung des General Partners bzw. der Komplementär-AG. Die Gewinnbeteiligung, im Private-Equity-Kontext Carried Interest genannt, beträgt in der Regel 20 % des Erfolges. Sie erfolgt meist durch eine direkte Zuweisung dieses Anteils an den General Partner im Rahmen der Gewinnausschüttungen an die Limited Partners. Diese international gebräuchliche Ordnung ist auch unter dem KAG durchaus denkbar. Im vorliegenden Muster erfolgt die Gewinnbeteiligung über die Unternehmerkommanditen gemäss Ziff. 9 und 10.

unbegrenzt und subsidiär. Die Komplementär-AG kann von den Gesellschaftsgläubigern erst belangt werden, wenn die Gesellschaft aufgelöst bzw. erfolglos betrieben worden ist oder wenn sie selbst in Konkurs geraten ist.

63. Die Komplementär-AG sorgt für die Einhaltung dieses Vertrages samt Anhängen sowie der einschlägigen Gesetze, namentlich des KAG. Sie erstattet der Aufsichtsbehörde die erforderlichen Meldungen und erteilt die von dieser gewünschten Auskünfte.

64. Die Komplementär-AG kann ein wissenschaftliches Berater-Gremium ernennen; dessen Entschädigung erfolgt aus dem Honorar der Komplementär-AG. Das Gremium hat nur beratende Funktion; es hat keine Geschäftsführungs- oder Vertretungsbefugnisse.

65. Die Komplementär-AG kann folgende Befugnisse an qualifizierte aussenstehende Dritte delegieren:[25]
- [...]
- [...][26]

66. Die Delegation von Geschäftsführungsbefugnissen darf nur an entsprechend qualifizierte Personen oder Unternehmen erfolgen; die Komplementär-AG stellt die sorgfältige Instruktion, Überwachung und Kontrolle der Beauftragten sicher.

VII Buchführung, Gewinnverteilung und Revisionsstelle

A Buchführung, Bewertung und Berichterstattung

67. Die Komplementär-AG erstattet vierteljährlich Bericht über den Geschäftsgang. Der Jahresbericht enthält die Angaben gemäss Art. 89 KAG.[27]

68. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das [Kalenderjahr]. Die massgebliche Währung ist [...].

69. Die Komplementär-AG führt für jeden Kommanditär ein Kapitalkonto, in dem die vom Kommanditär gezeichnete Kommandite und das Zusatzkapital, die darauf geleisteten Einlagen sowie die dem Kommanditär zurückerstatteten Beträge auf das Zusatzkapital und die Kommanditsumme sowie die an ihn ausgerichteten Gewinnanteile festgehalten werden. [Zusätzlich laufendes Konto, evtl. Verlustvortragskonto]

70. Die Gesellschaft unterhält gesonderte Konti für Kapitalgewinne einerseits und Zinsen und Dividenden anderseits.

[25] Die Delegation ist zulässig, soweit sie der sachgerechten Verwaltung dient (Art. 119 KKV). Überdies muss der Gesellschaftsvertrag Bestimmungen enthalten zur Delegation von Geschäftsführung oder Vertretung (Art. 102 KAG). Der Inhalt und Umfang der Delegation mit den Namen und Adressen des/der Delegierten sind allenfalls im Prospekt aufzuführen, allenfalls unter Verweis auf die entsprechenden Verträge.
[26] Art. 119 KKV erwähnt die Delegation der Anlageentscheide. Die Delegation wird oft auch administrative Funktionen, wie Buchhaltung und Reporting oder Support-Funktionen wie Due Dilligence, Monitoring und dgl. betreffen.
[27] Ein Halbjahresbericht mit Bilanz und Erfolgsrechnung ist nicht erforderlich.

71. Die Bewertung der Aktiven und Passiven, namentlich der Portfolio-Unternehmen, richten sich nach folgenden Grundsätzen.[28]
- [...]
- [...]

72. [Weitere Buchführungsgrundsätze].

B Rückzahlung des Kapitals und Verteilung des Gewinns

73. Die Komplementär-AG entscheidet in ihrem freien Ermessen über den Betrag und den Zeitpunkt der Ausschüttungen der während dem Rechnungsjahr realisierten Erträge und Kapitalgewinne, soweit ausreichende Liquidität verfügbar ist und angemessene Rückstellungen für die laufenden oder vorhersehbaren Verpflichtungen der Kommanditgesellschaft (einschliesslich Verwaltungskosten und allfällige Finanzierungszusagen) gebildet worden sind. Die Erfüllung der Bestimmungen dieses Vertrages vorausgesetzt, kann die Gesellschaft jederzeit realisierte Erträge und Kapitalgewinne ausschütten.

74. Alle Ausschüttungen der gemäss Ziff. 73 verfügbaren Erträge und Kapitalgewinne richten sich unter Vorbehalt allfälliger Steuern oder anderer hoheitlicher Abgaben (einschliesslich allfälliger Quellensteuern) nach folgenden Grundsätzen (nach Deckung der Verbindlichkeiten und fälliger Schulden der Kommanditgesellschaft):[29]

a) Erstens, an die Kommanditäre im Verhältnis des einbezahlten Zusatzkapitals, bis zu dessen vollständiger Rückzahlung;

b) [Zweitens, an die Kommanditäre im Verhältnis des einbezahlten Zusatzkapitals, bis zur Ausschüttung eines Betrags, welcher [Prozentsatz] % p.a. des einbezahlten Zusatzkapitals entspricht;]

c) Danach, an die Kommanditäre im Verhältnis ihrer Kommanditen.

75. Nach der Liquidation der Kommanditgesellschaft werden die Kommanditen an die Kommanditäre zurückerstattet, soweit diese nicht zur Deckung von Verbindlichkeiten oder der Liquidationskosten der Kommanditgesellschaft herangezogen werden.

C Revisionsstelle

76. Die Revisionsstelle[30] wird erstmals bei der Gründung bestellt. Eine allfällige Abberufung und Neuwahl erfolgt durch die Gesellschafterversammlung aus dem Kreis der von der Eidg. Bankenkommission anerkannten Prüfgesellschaften. Die Aufgaben der Revisionsstelle bestimmen sich nach dem KAG und diesem Vertrag.

---

[28] Der Vertrag sollte die wichtigsten Bewertungsgrundsätze aufführen. Meistens verweist er überdies auf die Regeln der entsprechenden Verbände. Zu erwähnen ist die Schweizer SECA (Swiss Private Equity and Corporate Finance Association). Deren Richtlinien entsprechen weitgehend jenen der EVCA (European Venture Capital Association) und den International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Grosse Bedeutung haben auch die US Private Equity Guidelines (der Organisation "PEIGG").

[29] In der Praxis kommen fast alle Varianten vor; die vorliegende Ordnung der Gewinnverteilung ist bewusst einfach gehalten und hat nur beispielhaften Charakter.

[30] Gleiche Revisionsstelle wie bei der Komplementär-AG; vgl. Fussnote zu Ziff. 3.

VIII Verschiedene Bestimmungen

A Auflösung

77. Die Gesellschaft wird bei Eintreten eines der folgenden Gründe aufgelöst:

a) falls innert der Zeichnungsfrist nicht die vom KAG geforderte Mindestzahl von Kommanditären erreicht wird;

b) mit Ablauf der Dauer, eingeschlossenen allfälligen Verlängerungen, gemäss diesem Vertrag;

c) durch Beschluss der Kommanditäre (Ziff. 40 lit. e);

d) durch Entscheid der zuständigen Behörde.

B Mitteilungen

78. Mitteilungen an die Kommanditäre und die Komplementär-AG ergehen in Schriftform, per Fax oder E-Mail. Die Beweispflicht für Versand und Erhalt liegt beim Absender.

C Schiedsgericht

79. Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag, einschliesslich dessen Gültigkeit, Ungültigkeit, Verletzung oder Auflösung, sind durch ein Schiedsverfahren gemäss der Internationalen Schiedsordnung der Schweizerischen Handelskammern zu entscheiden. Es gilt die zur Zeit der Zustellung der Einleitungsanzeige in Kraft stehende Fassung der Schiedsordnung.

80. Das Schiedsgericht soll aus drei Schiedsrichtern bestehen. Der Sitz des Schiedsgerichts ist [Ort]. Die Sprache des Schiedsverfahrens ist [Deutsch].

81. Die Rechte des Anlegers und die Befugnisse der Aufsichtsbehörde gemäss KAG sind vorbehalten.

D Inkrafttreten

82. Dieser Vertrag tritt mit der Genehmigung durch die Eidg. Bankenkommission und die anschliessende Eintragung der Gesellschaft im Schweizer Handelsregister in Rechtskraft.

Ort, Datum: Unterschriften

Anhänge

Zeichnungsschein

[… enthält unter anderem Bestimmungen zur Identifikation für KYC-Zwecke, Nationalitätserfordernisse (US residents) und Qualifikation gemäss Art. 10 KAG und Art. 6 KKV.]

[Definitionen]

Anteil
Co-investments
Depotstelle
Gesellschaft
Gesellschafterversammlung
Investitionsphase
KAG
KKV
KKV-EBK
Kommanditäre
Kommanditen
Komplementär-AG
LP
OR
Revisionsstelle
Unternehmerkommanditäre, Unternehmerkommanditen
Zahlstelle
Zeichnungsfrist
Zeichnungsschein

SECA SFA LP PRO_d_070605 17/17

Anhang 2: Wegleitung der Eidgenössischen Bankenkommission für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007

Schwanengasse 12
Case postale
CH-3001 Berne
Tél. +41 31 322 69 11
Fax +41 31 322 69 26
info@ebk.admin.ch
www.cfb.admin.ch

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

WEGLEITUNG

für Gesuche betreffend

- die **Bewilligung** als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und die **Genehmigung** ihres Gesellschaftsvertrags (**Teil I**)
- die **Änderungen** innerhalb der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (**Teil II**)

Ausgabe vom 27. September 2007

Zweck

Diese Wegleitung soll als Arbeitsinstrument die Behandlung von Gesuchen für Gesuchsteller erleichtern, es kommt ihr keine rechtliche Bedeutung zu. Die Wegleitung nennt die Angaben und Belege, die in der Regel erforderlich sind. Dies schliesst nicht aus, dass vom Gesuchsteller zusätzliche Angaben gemacht oder von der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) weitere Angaben und Unterlagen verlangt werden. Das Gesuch und alle Angaben sowie die Beilagen sind in einer schweizerischen Amtssprache abzufassen. Wird ein Gesuch durch einen Rechtsvertreter eingereicht, so ist dessen Bevollmächtigung nachzuweisen.

Das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.31), die Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV; SR 951.311), die Verordnung der EBK über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV-EBK, SR 951.312), das Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG; SR 955.0) sowie die Verordnung der Eidgenössischen Bankenkommission zur Verhinderung von Geldwäscherei (EBK Geldwäschereiverordnung, GwV EBK; SR 955.022) können beim Bundesamt für Bauten und Logistik (BBL), 3003 Bern bezogen (Tel. 031 325 50 50, Telefax 031 325 50 58, Internet www.bbl.admin.ch) oder von der Internetseite der Bundesbehörden (www.admin.ch) heruntergeladen werden. Die Musterdokumente, welche gemeinsam durch die Swiss Funds Association SFA und die SECA – Swiss Private Equity & Corporate Finance Association erstellt wurde, sind direkt bei der SFA in physischer und elektronischer Form erhältlich (Tel. 061 278 98 00, Telefax 061 278 98 08, Internet www.sfa.ch).

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Geltungsbereich

Um ihre Tätigkeiten ausüben zu können, bedarf die **Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK)** von der EBK einerseits einer **Bewilligung** als Institut (Art. 13 Abs. 2 lit. c KAG) und andererseits einer **Genehmigung** für das Produkt (Gesellschaftsvertrag, Art. 15 Abs. 1 lit. c KAG). Ein entsprechendes Gesuch ist bei der EBK einzureichen (**Teil I**).

Die Tätigkeiten einer KkK dürfen erst nach erfolgter Bewilligung und Genehmigung ausgeübt werden. Wer als KkK tätig ist, ohne im Besitz der hierfür erforderlichen Bewilligung zu sein oder ohne Bewilligung oder Genehmigung eine kollektive Kapitalanlage bildet, macht sich strafbar (Art. 148 KAG).

Bei **Änderungen** der Umstände, die der Bewilligung beziehungsweise Genehmigung zugrunde liegen, ist für die Weiterführung der Tätigkeit **vorgängig** die **Bewilligung** beziehungsweise **Genehmigung** der EBK (Art. 16 KAG, Art. 14 f. KKV) einzuholen. Ein entsprechendes Gesuch ist bei der EBK einzureichen (**Teil II**).

I. Bewilligungs- und Genehmigungsgesuch

Im Bewilligungs- und Genehmigungsgesuch ist der **Nachweis** zu erbringen, dass die Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 14 KAG und Art. 7 ff. KKV, Art. 98 ff. KAG und Art. 117 ff. KKV sowie Art. 20 ff. KAG und Art. 31 ff. KKV erfüllt sind. Gemäss Art. 118 Abs. 1 KKV gelten die Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 14 KAG sinngemäss für den/die Komplementär(e). Vor Gesuchseinreichung hat der Gesuchsteller die Möglichkeit, sein Projekt mit Vertretern des Sekretariats der EBK zu besprechen. Dies kann die Gesuchsbearbeitung vereinfachen und die Verfahrensdauer verkürzen, indem kritische Punkte erläutert und Lösungsmöglichkeiten vorab diskutiert werden können.

1. Bewilligung der KkK

Das Gesuch hat grundsätzlich folgende **Angaben und/oder Dokumente** zu beinhalten:

1. Allgemeine Angaben

Gründe und Zweck des Erwerbs einer Bewilligung als KkK

2. Bewilligungsträger

2.1. Firma (Art. 101 KAG); Sitz und Adresse

2/9

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

2.2. Beschreibung der vorgesehenen Tätigkeiten (Art. 98 Abs. 1 KAG und Art. 117 KKV; diese Informationen müssen auch im Gesellschaftsvertrag des Gesuchstellers enthalten sein, Ziff. 5.2.)

2.3. Vorhandene und/oder geplante Beteiligungen an anderen Unternehmungen sowie Präsenz in der Schweiz und im Ausland

2.4. Bedingungen für den Ein- und Austritt der Kommanditäre (Art. 98 Abs. 3 und 105 KAG)

2.5. Kommanditeinlagen und zusätzliche eigene Mittel (Betrag, Einzahlung, Verpflichtung, Zeichnungsfrist)

2.6. Informationen über die Kommanditär-Promotoren (betroffene Personen, Betrag)

2.7. Gesellschaftsdauer

2.8. Firma, Sitz und Adresse der Hinterlegungs- und Zahlstelle (Art. 102 Abs. 1 lit. j KAG). Einreichung des entsprechenden Vertrags

2.9. Art der Mitteilungsübertragung an die Kommanditäre

3. Komplementäre

3.1. Firma; Rechtsform; Sitz und Adresse (Art. 98 Abs. 2 KAG)

3.2. Organigramm und Beschreibung der Gruppe

3.3. Im Falle der Gründung: Informationen betreffend die Gründungsformalitäten

3.4. Für bestehende Gesellschaften: Beschreibung des aktuellen Status, der finanziellen Situation und der bisher ausgeübten Tätigkeiten (Einreichung der Statuten, eines Handelsregisterauszugs und des Jahresberichts)

3.5. Vorgesehenes Aktienkapital (Struktur, Aufteilung, Nominalwert, Agio, Ausgabepreis, Liberierung, etc.: Art. 14 Abs. 1 lit. d KAG und Art. 118 Abs. 1 und 2 KKV)

3.6. Auflistung aller Aktionäre mit einer direkten oder indirekten Beteiligung (sowie über allfällige stimmrechtsgebundene Gruppen) an den Stimmrechten von 5% oder mehr (bis hin zum finalen wirtschaftlich Berechtigten, unter Angabe der Stimmrechte und der Kapitalbeteiligung; vgl. Art. 14 Abs. 1 lit. b und Abs. 3 KAG, Art. 11 und Art. 118 Abs. 1 KKV)

3.7. Angaben über allfällige Vereinbarungen (z.B. Aktionärsbindungsverträge) sowie über andere Möglichkeiten einer Beherrschung oder einer massgebenden Be-

einflussung. Gegebenenfalls sind die diesbezüglichen Dokumente einzureichen (vgl. Art. 14 Abs. 3 KAG und Art. 118 Abs. 1 KKV)

3.8. Nachweis des guten Rufes der qualifiziert Beteiligten sowie Nachweis, dass sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt (Art. 14 Abs. 1 lit. b und Abs. 3 KAG, Art. 11 und 118 Abs. 1 KKV), durch Einreichung folgender Dokumente:

- natürliche Personen: detaillierter und unterzeichneter Lebenslauf (inkl. Mandate); Leumundszeugnis oder entsprechende Bestätigung; Strafregisterauszug; Referenzpersonen; Erklärung über Gerichts- und Verwaltungsverfahren (abgeschlossen oder hängig), inkl. Betreibungs- und Konkursverfahren; Erklärung über qualifizierte Beteiligungen an anderen, namentlich im Finanzbereich tätigen Unternehmen

- für juristische Personen: Statuten; Auszug aus dem Handelsregister oder gleichwertige Bescheinigung; Erklärung über die Tätigkeit, die finanzielle Situation und gegebenenfalls über die Gruppenstruktur; Erklärung über Gerichts- und Verwaltungsverfahren (abgeschlossen oder hängig), inkl. Betreibungs- und Konkursverfahren

3.9. Einreichung der folgenden unterzeichneten Erklärungen[1]:

- von den/dem Komplementär(en) über die Inhaber einer qualifizierten Beteiligung (Art. 14 Abs. 3 KAG und Art. 118 Abs. 1 KKV)

- von den Inhabern einer qualifizierten Beteiligung am (an den) Komplementär(en) mit folgenden zusätzlichen Angaben: Beteiligung auf eigene Rechnung oder treuhänderisch für einen Dritten, Einräumung von Optionen oder ähnlichen Rechten an diesen Beteiligungen

3.10. Firma; Sitz und Adresse der Revisionsstelle

4. Mit der Verwaltung und Geschäftsführung betraute Personen (vgl. Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG, Art. 10 und 118 Abs. 1 KKV)

4.1. Verwaltungsrat des/der Komplementärs(e):

- Zusammensetzung und Organisation unter Angabe des Präsidenten, Vizepräsidenten, der Mitglieder sowie der Mitglieder allfälliger Verwaltungsratsschüsse

- Detaillierter und unterzeichneter Lebenslauf (inkl. Mandate)

[1] Die Formulare können von folgender Internetseite heruntergeladen werden: http://www.ebk.ch/d/wegleit/index.html.

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

- Leumundszeugnis oder entsprechende Bestätigungen; Strafregisterauszug; Referenzpersonen

- Erklärung über Gerichts- und Verwaltungsverfahren (abgeschlossen oder hängig), inkl. Betreibungs- und Konkursverfahren

- Erklärung über qualifizierte Beteiligungen an anderen, namentlich im Finanzsektor tätigen Unternehmen (vgl. Art. 14 Abs. 1 lit. b und Abs. 3 KAG, Art. 11 und 118 Abs. 1 KKV)

4.2. Geschäftsleitung des/der Komplementärs(e):

- Zusammensetzung, Organisation und Kompetenzen. Angabe des Ortes der tatsächlichen Geschäftsleitung. Für Mitglieder mit Wohnsitz im Ausland oder an einem vom Geschäftssitz entfernten Ort: Nachweis, dass der Wohnsitz der tatsächlichen und verantwortlichen Ausübung der Geschäftsführung nicht entgegensteht (vgl. 14 Abs. 1 lit. c KAG, Art. 12 Abs. 1 und 118 Abs. 1 KKV)

- Analoge Angaben und Unterlagen über die Mitglieder der Geschäftsleitung wie über jene des Verwaltungsrates[2], zusätzlich:

- Abschlusszeugnisse und Diplome

- Arbeitszeugnisse der ehemaligen Arbeitgeber

5. Tätigkeiten und interne Organisation der KkK und des/der Komplementärs(e) (Art. 14 Abs. 1 lit. c und Art. 20 ff. KAG, Art. 12, 31 ff. und 118 Abs. 1 KKV)

5.1. Detaillierte Beschreibung der Tätigkeiten und Darstellung der entsprechenden Abläufe

5.2. Gesellschaftsvertrag des Gesuchstellers sowie Statuten und Reglemente (insbesondere das Organisationsreglement) des/der Komplementärs(e), wobei alle Dokumente auf die vorgesehenen Geschäftsaktivitäten zugeschnitten sein müssen

Das Institut und das Produkt sind untrennbar miteinander verbunden. Die Swiss Funds Association SFA und die SECA – Swiss Private Equity & Corporate Finance Association, Postfach 4332, 6304 Zug, haben gemeinsam einen Muster-Gesellschaftsvertrag erstellt. Dieses Dokument erfüllt die gesetzlichen Vorgaben und erleichtert das Bewilligungsverfahren. Alle Abweichungen von diesem Dokument sind im Gesuch änderungsmarkiert hervorzuheben.

[2] Vgl. Ziff. 4.1., Lemma 2 ff.

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

5.3. Organigramm des des/der Komplementärs(e) (versehen mit den wesentlichsten Stelleninhabern)

5.4. Ergänzende Angaben zur Organisation des/der Komplementärs(e):

- Personal (Anzahl Mitarbeiter, Beschäftigungsgrad)
- Infrastruktur, Logistik und Informatik
- Delegation von Tätigkeiten (Art. 119 Abs. 1 und 2 KKV): Detaillierte Beschreibung der delegierten Tätigkeiten und Kontaktdaten der Beauftragten. Einreichung der entsprechenden Verträge und betreffend die Delegation der Anlageentscheide Informationen über eine Unterstellung des Vermögensverwalters eine Aufsicht
- Nachweis einer zweckmässigen und angemessenen Organisation, insbesondere in den Bereichen Riskmanagement, internes Kontrollsystem und Compliance sowie gegebenenfalls Angaben über die interne Revision (unter Beilage der entsprechenden Reglemente und Dokumente; Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG, Art. 12 Abs. 3 und 5 und 118 Abs. 1 KKV)
- Betreffend die Vermögensverwaltung der KkK, Nachweis dass zwei Personen (des/der Komplementärs/e und des Beauftragten) über die fachlichen Voraussetzungen für die Verwaltung der beabsichtigten Anlagen verfügen, durch Einreichung eines detaillierten und unterzeichneten Lebenslaufes (inkl. Mandate), der Abschlusszeugnisse und Diplome, der Arbeitszeugnisse, der Kontaktangaben zweier Referenzpersonen aus dem Finanzbereich. Für die Verwaltung von alternativen Anlagen ist aufgrund dieser Dokumente der Nachweis einer vertieften Ausbildung im Bereich, in dem die KkK Anlagen tätigen wird sowie einer Berufserfahrung von mindestens fünf Jahren in der Vermögensverwaltung alternativer Anlagen zu erbringen

5.5. Angaben zur Einhaltung der Verhaltensregeln, namentlich der Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht (vgl. Art. 20 ff. KAG und Art. 31 ff. KKV) sowie zur Einhaltung der von der EBK im Bereich der Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkannten Selbstregulierungsvorschriften (Art. 14 Abs. 2 und 20 Abs. 2 KAG)

6. Geschäftsplan und Budgets

6.1. Geschäftsplan für die ersten drei Geschäftsjahre (vorgesehene Entwicklung der Geschäftstätigkeit, des Personals, der Organisation, etc.)

6.2. Budgets für die ersten drei Geschäftsjahre (Bilanz, Erfolgsrechnung etc.). Diese haben aufzuzeigen, dass die KkK die minimale Anzahl Kommanditäre in der gesetzlichen Frist aufweisen wird (Art. 7 Abs. 3 KAG und Art. 5 Abs. 3 KKV)

6/9

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

7. Revisionsstelle

7.1. Angaben zur aufsichtsrechtlichen Revisionsstelle im Sinne des KAG und deren schriftliche Annahmeerklärung des Mandates (Art. 107 und 126 Abs. 1 lit. c KAG, Art. 134 ff. KKV)

7.2. Ausgefüllter Fragebogen über die Unabhängigkeit gemäss Anhang 4 des EBK-RS 05/3 „Prüfgesellschaften"[3]

7.3. Stellungnahme der aufsichtsrechtlichen Revisionsstelle in Bezug auf die Einhaltung sämtlicher Bewilligungsvoraussetzungen

2. Genehmigung des Gesellschaftsvertrags

Weil das Institut und das Produkt untrennbar miteinander verbunden sind, enthält der **Gesellschaftsvertrag** der KkK Bestimmungen sowohl zum Institut als auch zum Produkt. Der Vertrag muss schriftlich verfasst werden (Art. 102 Abs. 2 KAG) und sein **Minimalinhalt** Bestimmungen über die in Art. 102 Abs. 1 KAG erwähnten Punkte enthalten.

Die Bezeichnung der KkK darf nicht zu Verwechslung oder Täuschung Anlass geben, insbesondere nicht in Bezug auf die Anlagen (Art. 12 Abs. 1 KAG). Die diesbezügliche Praxis der EBK geht aus Anhang I[4] der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung des Fondsvertrags (Ausgabe vom 27. September 2007[5]) hervor, der analog angewendet wird.

Der Gesellschaftsvertrag ist mit einem **Prospekt** (Art. 102 Abs. 3 KAG) zu ergänzen, der keiner Genehmigung durch die EBK bedarf. Letztere verlangt jedoch, dass desen Inhalt mit den gesetzlichen Vorgaben übereinstimmt.

Die Swiss Funds Association SFA und die SECA – Swiss Private Equity & Corporate finance Association haben gemeinsam einen **Musterprospekt mit integriertem Gesellschaftsvertrag** ausgearbeitet. Diese Dokumente erfüllen die gesetzlichen Vorgaben und erleichtern das Genehmigungsverfahren. Alle Abweichungen von diesen Dokumenten sind im Gesuch änderungsmarkiert hervorzuheben.

Die folgenden Dokumente sind mit dem Gesuch einzureichen:

- Gesellschaftsvertrag und unterzeichneter Prospekt

[3] Die Rundschreiben der EBK können von folgender Internetseite heruntergeladen werden: http://www.ebk.ch/d/regulier/rundsch/index.html.
[4] Diese Anhänge wurden während der Geltung des AFG erstellt. Sie werden durch Rundschreiben der EBK ersetzt, die zur Zeit in Vorbereitung sind. In der Zwischenzeit bleiben die Anhänge I und II anwendbar.
[5] Diese Wegleitung kann von folgender Internetseite der EBK heruntergeladen werden: http://www.ebk.ch/d/wegleit/index.html.

7/9

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

- Version, welche die Änderungen im Hinblick auf die verfügbaren Musterdokumente aufzeigt

II. Änderungsgesuch

Bei der Änderung der Umstände, die der Bewilligung beziehungsweise der Genehmigung zugrunde liegen, ist für die Weiterführung der Tätigkeit **vorgängig** die **Bewilligung** beziehungsweise die **Genehmigung** der EBK einzuholen (Art. 16 KAG).

Art. 14 KKV präzisiert, dass der **Gesellschaftsvertrag** der EBK zur Prüfung zu unterbreiten ist. Art. 15 Abs. 1 und 3 KKV listet die **Tatsachen** auf, die Gegenstand einer **unverzüglichen Meldung** an die EBK sind, damit diese die Gesetzeskonformität feststellen kann (Art. 15 Abs. 5 KKV). Art. 118 Abs. 3 KKV ergänzt, dass die Bewilligungs und Meldepflichten nach Art. 14 Abs. 1 und15 Abs. 1 KKV **sinngemäss für den/die Komplementär(e)** gelten.

Folgende Unterscheidungen sind vorzunehmen.

1. Änderungen des Gesellschaftsvertrags / der Statuten und des Organisationsreglements des Komplementärs bzw. der Komplementäre

Gesellschaftsvertragsänderungen (mit Ausnahme der Kommanditsumme, Art. 14 Abs. 2 let. b KKV) sowie Statuten- und Organisationsreglementsänderungen des Komplementärs bzw. der Komplementäre bedürfen der **Bewilligung** oder der **vorgängigen Genehmigung** durch die EBK (Art. 16 KAG, Art. 14 und118 Abs. 3 KKV). Der Gesuchsteller hat ein begründetes Gesuch an die EBK zu richten, das in Funktion des Änderungsgesuches folgende Dokumente enthält:

- Gesellschaftsvertrag sowie Prospekt angepasst und unterzeichnet, inkl. eine beglaubigte Kopie des Protokolls des zuständigen Organs

- Angepasste Statuten, inkl. eine beglaubigte Kopie des Protokolls der Generalversammlung und/oder angepasstes und unterzeichnetes Organisationsreglement

- Version, welche die Änderungen der vorerwähnten Dokumente enthält

Es wird empfohlen, der EBK die vorgesehenen Änderungen des Gesellschaftsvertrags bzw. der Statuten und/oder des Organisationsreglements mittels einer änderungsmarkierten Fassung vor der Unterbreitung an das zuständige Organ zu übermitteln. Dadurch kann die EBK bereits in dieser Phase die Änderungen auf ihre Gesetzeskonformität sowie zum Schutz der Anleger hin überprüfen.

Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

2. Übrige Änderungen

Änderungen, die keine Anpassung des Gesellschaftsvertrags, der Statuten und/oder des Organisationsreglements des Komplementärs bzw. der Komplementäre nach sich ziehen, müssen **unverzüglich** der EBK gemeldet werden, damit diese die Gesetzeskonformität feststellen kann. Art. 15 Abs. 1 und 3 KKV zählt gewisse Punkte auf, die dieser Meldepflicht unterliegen. Änderungen, welche die Kommanditäre betreffen, bedürfen keiner Meldung (Art. 15 Abs. 1 lit. c KKV).

Die Änderungen sind detailliert zu beschreiben und zu begründen, unter Beilage von allen für die EBK relevanten Angaben und/oder Dokumente.

9/9

Literaturverzeichnis

Literatur

Andermatt, Adrian: Die Swiss Limited Partnership – ein konkurrenzfähiges Investmentvehikel?, Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 103 (2007).

Baker & Mc Kenzie Zürich (Hrsg): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007.

Bienert, Sven: Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005.

Böhler, Christian: Anlagevehikel für Private Equity – Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, Der Schweizer Treuhänder 2006 / 8.

Bone-Winkel, Stephan; Gerstner, Nicolai: Interdisziplinäre Grundlagen der Immobilien-Projektentwicklung, in: Bone-Winkel, Stephan et al. (Hrsg), Stand und Entwicklungstendenzen der Immobilienökonomie: Festschrift zum 60. Geburtstag von Karl-Werner Schulte, Köln 2006.

Bone-Winkel, Stephan; Isenhöfer Björn; Hofmann Philip: Projektentwicklung, in: Schulte Karl-Werner (Hrsg): Immobilienökonomie, Band 1, 3. Auflage, München 2004.

Diederichs, Claus Jürgen: Grundlagen der Projektentwicklung/Teil 1, 1994.

Dietrich, Christina: Innovative Immobilienanlagen unter dem neuen Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlagen, Masterthesis, CUREM, Zürich, 2007.

Duss, Marco: von Ah, Julia: Zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Von der Bauchlage „ad acta“?, Der Schweizer Treuhänder 2008 1-2.

Eckert, Jan: Real Estate Structured Finance, CUREM-Vorlesung, Zürich, 29.02.2008.

Forstmoser Peter, Abschied vom Numerus Clausus im Gesellschaftsrecht?, in: Festschrift Peter Nobel, Bern 2005.

Froese, Axel; Paul, Mathias, in: Gondring, Hanspeter; Zoller, Edgar; Dinauer, Josef (Hrsg): Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Dezember 2003

Ghandchi Schmid, Jasmin: Das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) / The new Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA), Helbling Lichtenhahn, 2007.

Gerber David, Schmuki Daniel: Die Rolle der Hedge Fonds in der Schweiz – ein Überblick, Die Volkswirtschaft Das Magazin für Wirtschaftspolitik, 7/8-2008.

Grieder, Stefan: SICAV, SICAF und Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – Neue Chancen für den schweizerischen Fondsmarkt, Basel/Zürich, Oktober 2006.

Groner Roger: Private Equity–Recht, Stämpfli Verlag AG Bern, 2007.

Hasenböhler, Franz (Hrsg.): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Schulthess Juristische Medien AG, 2007.

Hofmann, Philip: Immobilien-Projektentwicklung als Dienstleistung für institutionelle Auftraggeber, Schriften zur Immobilienökonomie, 2007.

Isenhöfer, Björn: Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, Rudolf Müller, Köln, 1999.

Meier-Hayoz Arthur; Forstmoser Peter: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007.

Möll Alexander: Geschäftsmodell des Projektentwicklers, Referat Bauakademie Biberach, 07.02.2008.

Mosert, René: Private Equity als Finanzierungsform von Immobilien-Projektentwicklungen, Diplomica GmbH, 2004.

NZZ-Online vom 8. Mai 2008, Streit über die Private-Equity – und Hedge-Funds Besteuerung.

Pitschke, Christoph: Die Finanzierung gewerblicher Immobilien-Projektentwicklungen unter Basel II, Rudolf Müller, Köln, 2004.

Rottke, Nico: Investitionen mit Real Estate Private Equity, Rudolf Müller, Köln, 2004.

Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan; Rottke, Nico: Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilienwirtschaftlicher Sicht, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), Ansiedelung von Private Equity Fonds in der Schweiz – Risikokapital- und alternative Anlagen nach Art. 120 und 121 E-KKV, Basel, November 2006.

Spitzkopf, Alexander; Goldbeck, Joachim; Knödgen, Susanne; Lämmerhirt, Thomas: Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, 2002.

Vogel, Alexander; Schär Daniel: Die Kommanditgesellschaft nach KAG als Anlagevehikel für Private Equity – Regulatorische und steuerliche Aspekte, Der Schweizer Treuhänder 6-7 / 2007.

Von Nell, Job: Theorie der Projektentwicklung, CUREM-Vorlesung, Zürich, 07.12.2007.

Wüest & Partner, Immo-Monitoring 2008 / 2, Frühlingsausgabe.

Materialien

Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zum Erläuterungsbericht inkl. Gesetzesentwurf der Expertenkommission „Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994“ vom Oktober 2004.

Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektive Kapitalanlage (Kollektivanlagegesetz) vom 23. September 2005, BBl 2005 („Botschaft KAG“).

Entwurf des Kreisschreibens der ESTV vom 22.05.2008 über die Besteuerung von kollektiven Kapitalanlagen und ihrer Anleger.

Entwurf Verrechnungssteuer / Stempelabgaben der Arbeitsgruppe ESTV/SBVg/SFA.

Erläuterungsbericht samt Gesetzesentwurf der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten Expertenkommission zur Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 vom November 2003 („Erläuterungsbericht KAG“).

Erläuterungsbericht zur Verordnung über kollektive Kapitalanlagen (KKV) vom November 2006 („Erläuterungsbericht KKV“).

Kreisschreiben Nr. 31 der ESTV „Anlagefonds mit direktem Grundbesitz“ vom 12. Juli 1996.

Swiss Funds Association SFA: KAG-Atlas, März 2007 („KAG-Atlas“).

Wegleitung der Eidgenössischen Bankenkommission für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen vom 27. September 2007.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Inwiefern ist die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ein geeignetes Finanzierungsvehikel für schweizerische Projektentwicklungsgesellschaften?“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 14. August 2008

_____ (Unterschrift)