

Welches sind die Voraussetzungen für eine Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen? Rechtliche und regulatorische Bedingungen werden beschrieben; steuerrechtliche Transparenz wird gefordert und im Zusammenhang mit den Carried Interest auf die Bedeutung für den Finanzplatz Schweiz hingewiesen.

ALEXANDER VOGEL

DANIEL SCHÄR

DIE KOMMANDITGESELLSCHAFT NACH KAG ALS ANLAGEVEHIKEL FÜR PRIVATE EQUITY

Regulatorische und steuerliche Aspekte

1. OFFENE UND GESCHLOSSENE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN

Am 1. Januar 2007 ist das *Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG)* in Kraft getreten und hat das bisherige *Anlagefondsgesetz (AFG)* abgelöst. Gleichzeitig sind neben der Ausführungsverordnung des Bundesrats sowie der *Eidg. Bau- und Finanzkommission (EBK)* auch Anpassungen verschiedener steuerlicher Erlasse in Kraft getreten.

Das KAG erweiterte die Rechtsformen für die bisher bereits geregelt und überwacht [1] offenen kollektiven Kapitalanlagen [2] um die SICAV [3] und brachte neu die Regulierung der geschlossenen Kapitalanlagen. Bei einer geschlossenen kollektiven Kapitalanlage steht den Anlegern kein jederzeitiges Rückgaberecht [4] zu, weshalb sie im Falle einer vorzeitigen «Auflösung» des Investments ausschliesslich die Möglichkeit haben, ihre Anteile an einen Drittkäufer – in der Regel mit einem Abschlag zum inneren Wert – zu verkaufen [5]. Die Benützung eines Closed-End-Vehikels drängt sich für bestimmte, in der Regel illiquide Anlageklassen – wie Private Equity oder gewisse Real-Estate-Anlagen – auf, da dort ein allfälliges Rückgaberecht der Anleger kurzfristig zu unerwünschten Mittelabflüssen führen kann [6]. Entsprechend bietet das KAG neu neben der – nun zumindest teilweise [7] – dem KAG unterstellten SICAF [8] auch eine *Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK)* [9] als Organisationsform an. Sie ist der angelsächsischen Limited Partnership nachgebildet.

2. DIE KGK ALS NEUES ANLAGEVEHIKEL FÜR PRIVATE EQUITY

Die KGK als neue Form der Kommanditgesellschaft orientiert sich zwar am Vorbild der angelsächsischen Limited Part-

nership, ist aber der Struktur der Kommanditgesellschaft des *Obligationenrechts* (OR 594 ff.) nachgebildet. Das KAG sieht für die KGK einige wichtige Neuerungen bzw. Unterschiede zur handelsrechtlichen «Kommanditgesellschaft» vor – wobei die Regelung für die «handelsrechtliche» Kommanditgesellschaft ergänzend bzw. ansonsten unverändert weiter gilt: Komplementär, d. h. unbeschränkt haftender Gesellschafter, einer KGK dürfen ausschliesslich *Aktiengesellschaften (AG)* sein. Wie bei der «handelsrechtlichen» Kommanditgesellschaft ist die Haftung der Kommanditäre oder Limited Partner beschränkt auf die von ihnen gezeichnete Kommanditsumme. Umgekehrt haben die Kommanditäre weder ein Mitspracherecht noch ein Vetorecht hinsichtlich der zu tätigen Anlagen. Anders als ihre «handelsrechtliche Schwester» entsteht die KGK erst durch Eintragung ins Handelsregister [10].

Weitere wesentliche Unterschiede der KGK gegenüber der handelsrechtlichen Kommanditgesellschaft sind die gesetzlichen Anforderungen an die Qualität der Kommanditäre (welche qualifizierte Anleger sein müssen), die Mindestzahl von fünf Kommanditären (welche spätestens nach einem Jahr zu erreichen ist) [11], sowie der stark eingeschränkte zulässige Zweck: Die KGK darf ausschliesslich für spezifische kollektive Kapitalanlagen verwendet werden, namentlich für Anlagen in Risikokapital [12], in Immobilien und Bauprojekte sowie in alternative Anlagen [13]. Noch unklar ist, wieweit Anlagen in Effekten – etwa in Form von PIPE-Transaktionen – auch als zulässig gelten [14]. Trotz dieser Einschränkung verbleibt ein relativ weiter Anwendungsbereich für die KGK: Neben eigentlichen Private-Equity-Vehikeln ist die neue Gesellschaftsform auch geeignet für Hedge Funds und Real-Estate-Anlagen. Dank der Streichung der im Entwurf noch vorgesehenen



ALEXANDER VOGEL,
DR. IUR., LL.M., PARTNER,
MEYER LUSTENBERGER
RECHTSANWÄLTE, ZÜRICH,
ALEXANDER.VOGEL@
ML-LAW.CH



DANIEL SCHÄR,
DR. IUR., RECHTSANWALT,
DIPL. STEUEREXPERTE,
PARTNER, MEYER
LUSTENBERGER
RECHTSANWÄLTE,
ZÜRICH

zeitlichen Maximaldauer [15] ist zudem eine Verwendung bei Dachfonds-Strukturen für Private-Equity-Hedge Funds oder Real Estate möglich.

Das Konkurrenzverbot des Komplementärs bzw. General Partners und der Kommanditäre ist für die KGK abweichend von den Bestimmungen für die handelsrechtliche Kommanditgesellschaft geregelt: Grundsätzlich ist es sowohl dem General Partner wie auch den Kommanditären ohne Zustimmung der übrigen Gesellschafter erlaubt, für eigene oder fremde Rechnung andere Geschäfte zu tätigen und sich namentlich an anderen Unternehmen zu beteiligen. Bedingung ist, dass dies a) offengelegt wird, b) daraus kein Interessenkonflikt mit den Interessen der KGK resultiert und c) der Gesellschaftsvertrag keine entsprechende Einschränkung enthält. Die als General Partner auftretende AG darf jedoch nur in einer einzigen KGK als Komplementärin tätig sein. Es ist als zulässig anzusehen, dass der Investment Manager eine von ihm spezifisch für diesen Zweck errichtete Tochtergesellschaft als General Partner der KGK einsetzt, wie dies in der ausländischen Praxis üblich ist. Eine weitere Tochtergesellschaft kann gegebenenfalls als Investment Advisor agieren. Weiter können sich die Manager des General Partners, soweit dies der Gesellschaftsvertrag zulässt, als Privatpersonen an der KGK beteiligen [16]. Daneben ist davon auszugehen, dass die KGK eigene Tochtergesellschaften als (Sub-)Investmentvehikel gründen darf [17].

Das Innenverhältnis der Gesellschafter einer KGK ist in einem schriftlichen Gesellschaftsvertrag (Limited Partnership Agreement) zu regeln, welcher gemäss Art. 102 KAG einen gewissen Mindestinhalt aufzuweisen hat. In der Praxis sind diese Verträge jedoch in aller Regel ohnehin relativ umfangreich und regeln detailliert die Einzelheiten der Gewinnverteilung, Management- und sonstige Gebühren, Informations-, Überwachungs- und Mitbestimmungsrechte der Kommanditäre sowie Quoren für Gesellschafterversammlungen und -beschlüsse. Weitere wichtige Vertragsaspekte sind insbesondere die allfällige Delegation der Geschäftsführung, die Beteiligung der Manager als Individuen sowie die Regelung der Anlagepolitik und der relevanten Anlagebeschränkungen [18]. Zusätzlich zum Gesellschaftsvertrag ist auch für die KGK ein Prospekt zu erstellen, welcher namentlich die Angaben zur Anlagepolitik zu konkretisieren hat [19].

Art. 106 KAG sieht zugunsten der Limited Partner ein jederzeitiges Einsichtsrecht in die Geschäftsbücher der KGK vor, soweit dabei die Geschäftsgeheimnisse der Portfoliogesellschaften gewahrt bleiben. Diese gesetzliche Regelung ist – verglichen mit den internationalen Branchenstandards – als sehr weitgehend und wohl eher unpraktikabel anzusehen; unklar ist, wieweit diese nur dispositiv gilt und entsprechend im Gesellschaftsvertrag eingeschränkt werden darf. Die Investoren haben überdies ein Recht auf vierteljährliche Berichterstattung durch den General Partner (Art. 108 KAG).

Art. 107 KAG schreibt zudem vor, dass die KGK zwingend eine Revisionsstelle [20] zu bezeichnen hat. Die Rechnungslegung hat auf internationalen Standards zu beruhen [21] und hat weitergehende Informationen über die einzelnen Portfoliogesellschaften zu enthalten, wenn deren Anteil 2% des Gesamtvermögens übersteigt [22]. Die Revisionsstelle muss

von der EBK anerkannt und der Revisionsauftrag von der EBK vorgängig genehmigt sein [23]. Neben der Revision der Jahresrechnung hat die Revisionsstelle zu prüfen, wieweit die KGK und der General Partner als Bewilligungsträger die einschlägigen Vorschriften (gesetzliche, vertragliche, statutarische und reglementarische) einhalten. Bei Verstössen ist der Aufsichtsbehörde unverzüglich Meldung zu erstatten [24].

3. REGULATORISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die KGK ist – wie die anderen Anlagegefässe des KAG – den allgemeinen Bestimmungen des KAG hinsichtlich Bewilligung bzw. Genehmigung, Bewilligungsvoraussetzungen, Verhaltensregeln, Informationspflichten und Aufsicht unterstellt. Damit bedarf einerseits die KGK bzw. deren Gesellschaftsvertrag als «Produkt» einer Genehmigung im Sinne von Art. 15 KAG; andererseits bedarf der General Partner als «Investment Manager» einer Bewilligung der EBK bzw. deren Sekretariats [25] im Sinne von Art. 13 KAG. Namentlich muss der General Partner (bzw. dessen Organe) die Voraussetzungen eines Gewährsträgers erfüllen, d. h. einen guten Ruf geniessen, eine einwandfreie Geschäftsführung sicherstellen können und die notwendigen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Ebenso müssen die Personen, welche eine qualifizierte Beteiligung am General Partner halten, einen guten Ruf geniessen und dürfen ihren Einfluss nicht zum Nachteil einer «umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit» missbrauchen. Der General Manager muss überdies nachweisen, dass durch geeignete interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation sowie gegebenenfalls ausreichende finanzielle Garantien die Einhaltung der anwendbaren gesetzlichen Vorschriften sichergestellt ist [26]. Zudem kann die EBK verlangen, dass die Verhaltensregeln einer Branchenorganisation eingehalten werden [27]. Eine Delegation von Anlageentscheiden und anderen Aufgaben durch den General Partner an Dritte ist unter gewissen Auflagen zulässig [28]. Anders als für die Genehmigung von offenen Kapitalanlagen sieht die KKV für die Genehmigung des Gesellschaftsvertrags kein vereinfachtes Verfahren und auch keine zeitliche Vorgabe zur Behandlung des Genehmigungsgesuchs vor [29]. Ob dieser «Mangel» noch behoben wird, wenn die von Branchenorganisationen gegenwärtig ausgearbeiteten Musterdokumente vorliegen, ist offen.

Die KGK steht nur qualifizierten Anlegern offen, in der Annahme, dass nur solche die notwendige Risikofähigkeit haben und über die erforderliche Erfahrung – oder gegebenenfalls professionelle Beratung – verfügen, um die Risiken, mangelnde Liquidität und weitere Besonderheiten bei Private-Equity-Investments richtig einzuschätzen [30]. Als qualifizierte Anleger definieren Gesetz und Verordnung beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen, beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie; ferner vermögende Anleger, die mit einem Finanzintermediär einen schriftlichen Vermögensverwaltungsauftrag abgeschlossen haben [31], sowie vermögende Privatpersonen (definiert als Anleger, die direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens CHF 2 Mio. verfügen) [32].

4. STEUERLICHE ASPEKTE

4.1 Im Grundsatz steuerliche Transparenz. Die Besteuerung einer KGK scheint auf den ersten Blick einfach: Die Gesellschaft wird nämlich gar nicht besteuert; Steuersubjekt bei der Einkommens- bzw. Gewinnsteuer und der Vermögens- bzw. Kapitalsteuer sind vielmehr die einzelnen Gesellschafter – für ihren Anteil am Gewinn und Kapital der Gesellschaft. Diese steuerliche Transparenz ergibt sich unmittelbar aus Art. 10 Abs. 2 DBG (*Bundesgesetz über die direkten Steuern*) bzw. Art. 7 Abs. 3 StHG (*Steuerharmonisierungsgesetz*) – zumindest bezüglich der Einkommenssteuer; offen bleibt das StHG bezüglich Vermögenssteuer. Sie ergibt sich ausserdem indirekt aus Art. 99 KAG, welcher auf die subsidiäre Geltung der zivilrechtlichen Bestimmungen zur gewöhnlichen Kommanditgesellschaft verweist [33] und damit indiziert, dass die allgemeinen Besteuerungsgrundsätze betreffend Personengesellschaften herangezogen werden können. Speziell gelagert ist die Situation für kollektive Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz: Solche Kapitalanlagen sind eigene Steuersubjekte und als solche den übrigen juristischen Personen gleichgestellt; sie haben den Ertrag aus direktem Grundbesitz zu versteuern. Entsprechend sind auf Stufe Gesellschafter nur die Erträge steuerbar, welche den Ertrag aus direktem Grundbesitz übersteigen.

So einfach diese Dogmatik klingt – die KGK bietet eine Reihe neuer Fragestellungen, welche in der Praxis noch zu klären sind. Heikle Auslegungsfragen dürften sich – wie so oft im Steuerrecht – insbesondere im Zusammenhang mit Immobilien (Grundstückgewinnsteuer usw.) stellen; weitere sind im grenzüberschreitenden Verhältnis zu erwarten. Auf ausgewählte Steueraspekte ist im folgenden einzugehen, mit der relativierenden Vorbemerkung, dass die Eidg. Steuerverwaltung beabsichtigt, im Sommer 2007 ein Kreisschreiben betreffend kollektive Kapitalanlagen herauszugeben. Die Überlegungen der Verwaltung sind im heutigen Zeitpunkt unveröffentlicht und konnten hier nicht berücksichtigt werden.

4.2 Stellenweise durchbrochene Transparenz. Bei den Stempelgaben und der Verrechnungssteuer wird der Grundsatz der steuerlichen Transparenz stellenweise durchbrochen: So ist laut Art. 6 Abs. 1 lit. i StG (*Stempelgesetz*) die Begründung

von Anteilen an einer kollektiven Kapitalanlage gemäss KAG von der Emissionsabgabe ausgenommen. Das reflektiert die steuerliche Transparenz der Personengesellschaft, ist aber bemerkenswert, weil in Art. 5 Abs. 1 StG die Gründung einer KGK gar nicht als emissionsabgabepflichtige Kapitalschaffung genannt ist. Es wird also gesetzestechnisch eine Ausnahme statuiert, ohne dass die Gründung der Personengesellschaft – dem Wortlaut nach – Gegenstand der Abgabe wäre. Die Frage stellt sich überdies, ob die Befreiung sich auch auf die Gründung der Komplementär-AG bezieht.

Für die Umsatzabgabe gilt: Anteile an einer kollektiven Kapitalanlage sind steuerbare Urkunden [34]. Auch hier bestehen Interpretationsfragen auf verschiedenen Ebenen: Kann die Personengesellschaft Effektenhändlerin werden, so dass sie im Zusammenhang mit ihren Investments Umsatzabgabe schuldet? Was ist ausserdem zu verstehen unter «Anteilen an einer kollektiven Kapitalanlage», wenn die Gesellschafter einer KGK – streng gesehen – gar nicht Anteile an einem voll rechtsfähigen Subjekt halten, sondern lediglich gewisse Rechte, die – anders als Anteile an einer AG – nicht wirklich übertragbar sind? Liegt also ein Umsatzabgabetatbestand vor, wenn der Gesellschafterwechsel als Austritt eines Gesellschafters und Eintritt eines neuen Gesellschafters in den Gesellschaftsvertrag erfolgt?

Bei der Verrechnungssteuer ist die KGK im Grundsatz gerade nicht transparent, sondern schuldet Steuer auf den Zinsen, Renten, Gewinnanteilen und sonstigen Erträgen: Art. 4 Abs. 1 lit. c VStG (*Verrechnungssteuergesetz*). Ausnahmsweise gilt jedoch Transparenz, indem auf Kapitalgewinnen der Gesellschaft keine Verrechnungssteuer geschuldet ist, sofern die Kapitalgewinne nachvollziehbar getrennt ausgerichtet werden (Art. 5 Abs. 1 lit. b VStG).

4.3 Komplementär und Kommanditär. Der unbeschränkt haftende Gesellschafter (Komplementär) – der gemäss Art. 98 Abs. 2 KAG eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz sein muss – schuldet auf seinem Anteil Gewinn- und Kapitalsteuer.

Die Kommanditäre müssen qualifizierte Anleger sein. Als solche fallen sie in eine der drei Hauptkategorien i) steuerpflichtiges Unternehmen, ii) vermögende Privatperson oder

iii) steuerbefreite Organisation (z. B. Vorsorgeeinrichtung). Für die steuerpflichtigen Unternehmen gilt das Buchwertprinzip. Damit unterliegen die Kapitalgewinne der KGK ebenso der Gewinnsteuer wie die ausgeschütteten und thesaurierten Erträge. Für selbständige Unternehmer gilt dies sinngemäss bezüglich Einkommenssteuer.

Bei der zweiten Hauptkategorie ist zu differenzieren: Agiert die vermögende Privatperson im Rahmen gewöhnlicher Vermögensverwaltung, stellt ihre Investition in die KGK Privatvermögen dar. Sie schuldet dann lediglich Einkommenssteuer auf den Vermögenserträgen der Gesellschaft; die Kapitalgewinne der Gesellschaft dagegen sind einkommensteuerfrei, sofern sie über einen gesonderten Coupon ausgerichtet werden. Handelt die Privatperson jedoch gewerbsmässig, gilt sie steuerlich als Selbständigerwerbender und hat Kapitalgewinne ebenso zu versteuern wie Erträge.

Ob ein Steuerpflichtiger gewerbsmässig vorgeht, beurteilt sich nach den allgemeinen Grundsätzen. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist die in der Botschaft geäußerte Befürchtung, dass Einzelpersonen, welche möglicherweise die Kriterien des Wertschriftenhandels erfüllen, ihre Individualanlage in eine kollektive Kapitalanlage umwandeln könnten [35]. Um dem entgegenzuwirken, sieht Art. 5 Abs. 3 KAGV vor, dass mindestens fünf Kommanditäre beteiligt sein müssen.

4.4 Gesellschaft mit oder ohne Geschäftsbetrieb. Ein Thema für die Praxis bleibt die Betriebsfrage: Sie entscheidet zwischen Besteuerung am Geschäftsort oder am Wohnsitz. Bislang galten Personengesellschaften, die lediglich das Vermögen der Teilhaber verwalteten, in der Regel als nichtkaufmännische Gesellschaften. Steuerlich wurde davon ausgegangen, dass sie nicht über einen Geschäftsbetrieb verfügen und der Gesellschafteranteil Privatvermögen bildet. Im interkantonalen und internationalen Steuerrecht führte dies zur quotalen Besteuerung des Vermögens und der Erträge am Wohnsitz der Gesellschafter. Allerdings verlief die Grenze zwischen kaufmännischer und nichtkaufmännischer Personengesellschaft nicht scharf; vielmehr war es im konkreten Fall durchaus möglich, dass ein Geschäftsbetrieb anerkannt wurde, womit die Besteuerung des Gewinn- und Kapitalanteils am Geschäftsort resultierte [36]. Es ist zu wünschen, dass auch bei KGK die Betriebsfrage dem Fall angemessen beantwortet wird.

4.5 Behandlung des Carried Interest. Die steuerliche Behandlung des Carried Interest wird für den Finanzplatz

Schweiz von Bedeutung sein. Beim Carried Interest oder «Carry» handelt es sich um eine wirtschaftliche Beteiligung des Managements am Gewinn aus der kollektiven Kapitalanlage, d. h. um eine erfolgsorientierte und nicht (oder nur untergeordnet) um eine kapitalmässige Beteiligung. Sie soll einen Anreiz setzen, das Anlagevehikel optimal aufzustellen, zu betreiben und gewinnbringende Anlageentscheide zu treffen. Es liegt auf der Hand, dass das Management sich bei der Wahl des Standorts einer Kapitalanlage unter anderem auch an der steuerlichen Behandlung des Carried Interest orientieren wird.

Zwei Extreme der steuerlichen Behandlung stehen sich gegenüber: steuerfreier Kapitalgewinn versus voll steuerbarer Managementenertrag. Für das Verständnis des Carry als Kapitalgewinn lässt sich ins Feld führen, dass das Anlagevehikel typischerweise einen Wertzuwachsgegninn erzielt, also weniger einen Gewinn aus vereinnahmten Dividenden oder Zinsen. Werden Kapitalgewinne einer KGK über einen gesonderten Coupon ausbezahlt und halten die Kapitalgeber ihre Beteiligung steuerlich im Privatvermögen, können sie einen steuerfreien Kapitalgewinn erzielen. Die gleiche Steuerkonsequenz liesse sich ableiten für den Carry des Managers, vor dem Hintergrund, dass der Carry im wesentlichen aus Wertzuwachsgegninnen alimentiert wird. Dieser steuerfreundlichen Behandlung könnte allerdings die Praxis des gewerbsmässigen Wertschriftenhändlers entgegenstehen [37] – die Nähe beruflicher Kenntnisse zur Investition; ferner das Argument, dass der Carry weniger die Hingabe von Kapital denn Leistungen des Managements abgibt.

Weil im internationalen Umfeld der Carry zwar vielleicht nicht mit Null, aber immerhin im Bereich von rund 10% bis 15% besteuert wird, wird deutlich, dass eine Einkommenssteuerbelastung von 30%–40% ein schwacher Anreiz für das Management wäre, um eine kollektive Kapitalanlage in der Schweiz anzusiedeln [38]. Die Verwaltungspraxis sollte deshalb innovative Lösungen für die Besteuerung des Carry zulassen. Im Auge zu behalten bleibt auch die Forderung, eine Anlegerklasse speziell für Manager zu schaffen [39], um so eine (asymmetrische) Gewinnverteilung zu erreichen [40]. Es steht einiges auf dem Spiel: Eine KGK ist auf ein attraktives regulatorisches und steuerliches Umfeld angewiesen. Für das Management einer KGK braucht es qualifizierte Berater – eine eigentliche «Zulieferindustrie». Wenn es gelingt, diese anzuziehen oder zu verbreitern, dürfen positive Auswirkungen auf Arbeitsplätze und den Standort Schweiz erwartet werden. ■

Anmerkungen: 1) Bisher waren in der Schweiz nur Anlagefonds vertraglicher Art oder fonds communs de placement bzw. FCP zugelassen. Auch diese fallen neu unter das KAG: Art. 25 ff. KAG. 2) Art. 9 KAG. 3) Investmentgesellschaft mit variablem Kapital bzw. société d'investissement à capital variable, siehe Art. 36 ff. KAG. 4) Bei den offenen Kapitalanlagen haben die Anleger das Recht, ihre Anteile jederzeit zum aktuellen inneren Wert zurückzugeben, wodurch sich das Kollektivvermögen entsprechend vermindert (Art. 8 Abs. 2 und Art. 42 Abs. 1 KAG). Einschränkungen sind bspw. bei Im-

mobilienfonds bzw. Immobilien-SICAV (Art. 66 Abs. 2 KAG und Art. 98 KKV) vorgesehen. Ebenso kann die Aufsichtsbehörde für auf qualifizierte Anleger beschränkte Produkte eine Einschränkung vom jederzeitigen Kündigungsrecht bewilligen (Art. 10 Abs. 5 lit. d). 5) Art. 9 Abs. 2 KAG. 6) Siehe allerdings die in der vorletzten Anmerkung enthaltenen Hinweise auf die Möglichkeit der Einschränkung der jederzeitigen Kündigungs- bzw. Rückgabemöglichkeit bei offenen kollektiven Kapitalanlagen. 7) Art. 2 Abs. 3 KAG. 8) Investmentgesellschaft mit fixem Kapital, siehe Art. 110 ff.

KAG, Art. 122 ff. KKV, Art. 61 ff., 82 KKV-EBK. 9) Art. 98 ff. KAG, Art. 117 ff. KKV, Art. 60, 62 ff., 81 KKV-EBK 60. 10) Art. 100 Abs. 1 KAG. Mit der Anmeldung zur Eintragung einer KGK müssen dem Handelsregisteramt als Belege der Gesellschaftsvertrag und ein Nachweis betreffend die Annahme der Wahl durch die Revisionsstelle eingereicht werden (Art. 104e HRegV). 11) Art. 5 Abs. 3 KKV. 12) Art. 103 KAG und Art. 120 KKV: Risikokapital dient in der Regel der direkten oder indirekten langfristigen Finanzierung von Unternehmen, wobei eine überdurchschnittliche Gewinnerwartung

einem überdurchschnittlichen Verlustrisiko gegenübersteht. Die Anlagen können als Eigen- oder Fremdkapital oder als Mischformen (sog. Mezzanine-Kapital) erfolgen, siehe Art. 120 Abs. 2 lit. a) – c) KKV. **13)** Art. 121 KKV. Als alternative Anlagen gelten gemäss Art. 99 Abs. 2 KKV u. a. Commodities, Waren und Wertpapiere. Zu beachten ist, dass weder Art. 121 KKV noch Art. 99 Abs. 2 KKV abschliessende Aufzählungen enthalten, d. h. die Aufsichtsbehörde kann – und soll wohl – auch weitere Anlageklassen zulassen, wobei diese nach dem Wortlaut von Art. 103 Abs. 2 KAG und Art. 121 Abs. 1 KKV nicht als Risikokapital qualifizieren müssen, um bewilligungsfähig zu sein. **14)** Es darf angenommen werden, dass die EBK die Frage trotz den widersprüchlichen Aussagen in der Botschaft (siehe Botschaft, BBl 6395 ff., 6475) positiv bejaht, zumal die Regelungen weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsstufe abschliessend ausgestaltet sind (siehe die vorgehende Anmerkung). Die Fragestellung bezieht sich zudem in erster Linie auf direkte Anlagen; wie weit eine allfällige Einschränkung auch bei einer entsprechend angepassten Strukturierung, etwa über eine steuertransparente ausländische Tochtergesellschaft, gelten, bleibt – wenn überhaupt – in einem nächsten Schritt zu prüfen. **15)** Vgl. Art. 101 E-KAG. Gemäss der Gesetz gewordenen Fassung kann die Lebensdauer des Vehikels im Gesellschaftsvertrag grundsätzlich frei festgelegt werden. **16)** Art. 119 Abs. 3 KKV: Zusätzlich hat das investierte Kapital dabei aus deren Privatvermögen zu stammen und die Zeichnung muss be-

reits bei der Lancierung erfolgen. **17)** Eine explizite Vorschrift ist nur für FCP und SICAV vorgesehen (Art. 68 Abs. 1 KKV), während die Regelungen für die geschlossenen Formen diesbezüglich wohl eine Lücke enthalten; siehe in diesem Zusammenhang auch Art. 64 KKV-EBK. **18)** Art. 102 Abs. 1 lit. h KAG. **19)** Art. 102 Abs. 3 KAG. Anders als die entsprechende Bestimmung bei der SICAF verweist Art. 102 Abs. 3 KAG nicht auf Art. 75 und 77 KAG, weshalb davon auszugehen ist, dass auch die die vorgenannten Vorschriften konkretisierenden Bestimmungen der KKV – namentlich KKV 106 sowie Anhang 1 zur KKV – auf die KGK nicht zur Anwendung kommen; ebenso wenig die Pflicht, einen vereinfachten Prospekt gemäss Art. 76 KAG zu veröffentlichen (vgl. auch die Botschaft, BBl 6395 ff., 6475). **20)** Art. 126 ff. KAG. **21)** Art. 108 Abs. 2 KAG und Art. 58, 60, 62 f. Vgl. etwa die Reporting Guidelines der European Private Equity and Venture Capital Association sowie die International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines. Siehe im weiteren Art. 88 Abs. 2 KAG, welcher ein Fair Value Accounting vorschreibt, d. h. eine Bewertung zum Preis, der bei sorgfältigem Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde. **22)** Siehe im einzelnen Art. 63 Abs. 4 lit. a) – e) KKV-EBK. **23)** Art. 126 Abs. 1 und 2 KAG. Für die Zulassungskriterien als Revisionsstelle von kollektiven Kapitalanlagen siehe Art. 135 f. KKV. **24)** Art. 128 KAG und Art. 87 Abs. 1 und 2 KKV-EBK. **25)** Gemäss Delegationsverordnung vom 21. Dezember 2006 (DV) hat die EBK ihr Sekretariat beauf-

tragt und ermächtigt, in gewissen Fällen an ihrer Stelle Verfügungen zu erlassen bzw. Entscheide zu treffen. Namentlich gilt dies gemäss Art. 1 Ziff. 2 für die Erteilung der Bewilligung als KGK (Art. 13 Abs. 2 lit. c KAG) sowie die Genehmigung des Gesellschaftsvertrages der KGK (Art. 15 Abs. 1 lit. c KAG). Die Delegation gilt allerdings nur für Geschäfte, deren Beurteilung und Entscheid keine wesentlichen Fragen aufwerfen und gilt namentlich nicht für ablehnende Verfügungen (Art. 3 Abs. 1 und 3 DV). **26)** Art. 14 Abs. 1 KAG. Die Bewilligungsvoraussetzungen für den General Partner weichen in einzelnen Punkten von denjenigen für andere Vermögensverwalter ab, siehe etwa bezüglich Mindestkapital Art. 118 Abs. 2 KKV gegenüber Art. 19 ff. KKV. **27)** Art. 14 Abs. 2 KAG. **28)** Art. 119 Abs. 1 und 2 KKV. **29)** Art. 17 Abs. 1 und 2 KKV. **30)** Siehe Botschaft, BBl 6395 ff., 6423. **31)** Art. 10 Abs. 3 KAG und 6 Abs. 2 KKV. **32)** Art. 6 Abs. 1 KKV. **33)** Toni Hess, Das neue Kollektivanlagegesetz aus steuerrechtlicher Sicht, IFF-Forum 2005, 285. **34)** Art. 13 Abs. 2 lit. a Ziff. 3 StG. **35)** Botschaft, BBl 2005, 6418. **36)** Irene Salvi, Schweizerische Besteuerung von internationalen Personengesellschaften, ASA 64, 180, mit Hinweisen auf Lehre und Praxis. **37)** Urs Ph. Roth, Referat Schweizerische Bankiervereinigung vom 14. September 2006. **38)** Vgl. Urs Kapalle, Schweizer Bank 2007, 36 ff. **39)** Urs Ph. Roth, a. a. O. **40)** Vgl. betreffend Kommanditiststellung und Führung der Geschäfte der Gesellschaft Art. 119 Abs. 3 KKV.

RÉSUMÉ

La société en commandite selon la LPCC

La loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2007, a abrogé l'ancienne loi sur les fonds de placement (LFP). Cette nouvelle législation institue notamment la société en commandite de placements collectifs, qui a été conçue sur le modèle du *limited partnership* anglo-saxon en utilisant la structure juridique de la société en commandite prévue par le Code des obligations suisse (art. 594 ss CO). Les principales différences entre les deux types de sociétés en commandite sont les suivantes: seule une SA peut avoir qualité d'associé indéfiniment responsable d'une société en commandite de placements collectifs; les commanditaires doivent être des investisseurs qualifiés et après un an ils doivent être au nombre de cinq au moins; la société doit également désigner un organe de révision. Par investisseurs qualifiés, on entend les intermédiaires financiers soumis à une surveillance tels que les banques, les négociants en valeurs mo-

bilières et les directions de fonds, les assurances soumises à une surveillance, les corporations de droit public et les institutions de prévoyance professionnelle dont la trésorerie est gérée à titre professionnel, mais aussi les investisseurs qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier ainsi que les particuliers fortunés (définis comme des investisseurs disposant directement ou indirectement de placements financiers équivalant à 2 millions de francs au moins). La société en commandite de placements collectifs est assujettie aux dispositions générales de la LPCC relatives à l'autorisation et à l'approbation, aux conditions d'autorisation, aux règles de conduite, aux obligations d'informer et à la surveillance. Elle doit ainsi obtenir une approbation au sens de l'article 15 LPCC et une autorisation selon l'article 13 LPCC.

La société en commandite de placements collectifs est transparente du point de vue fiscal. Ainsi, chaque associé

est taxé sur la base de sa quote-part du bénéfice et du capital de la société. Diverses exceptions entachent toutefois ce principe et font de la société en commandite de placements collectifs un sujet fiscal. Cette forme de société soulève un certain nombre de questions auxquelles la pratique devra trouver des réponses. Par exemple, on ne sait pas si elle est constitutive d'une activité commerciale. Or cela compte dans les relations intercantionales et internationales puisque ce critère détermine si l'imposition a lieu au siège social de la société ou au domicile de l'associé. Dans le contexte de la compétitivité du site, la question du *carried interest*, c'est-à-dire de l'intéressement des managers aux résultats obtenus, a aussi son importance. On attend ici de l'administration qu'elle admette des solutions innovantes. A noter enfin qu'une circulaire de l'Administration fédérale des contributions concernant les placements collectifs de capitaux est en préparation. AV/DS/PB