

Wenn Immobilienanlagen zu kollektiven Kapitalanlagen werden

Finanzmarktaufsicht kann Holding- und Immobiliengesellschaften als Sicaf umqualifizieren



Immobilien, im Bild eine **Wohnüberbauung** in Zürich-Wiedikon, sind **begehrte Investitionsobjekte**. Die Beteiligungsgesellschaften können jedoch unter das KAG fallen.

TOBIAS F. ROHNER
UND THOMAS LEDER

Mit dem Inkrafttreten des Kollektivanlage-gesetz (KAG) am 1. Januar 2007 ist die Möglichkeit geschaffen worden, einen Anlagefonds nicht nur in eine vertragliche, sondern auch in eine gesellschaftsrechtliche Form zu bringen, z.B. in eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Sicav) oder eine Investmentgesellschaft mit festem Kapital (Sicaf). Die Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht Finma hat nun in letzter Zeit vermehrt Kapitalgesellschaften beschuldigt, das Geschäft eines Sicaf zu betreiben.

Die Konsequenz für die angeschuldigten Gesellschaften ist, dass diese in eine gesetzmässige Form überführt werden müssen oder gar von Amtes wegen liquidiert werden könnten. Die betroffenen Gesellschaften – meist Holding- und Immobiliengesellschaften – reagieren konsterniert, weil sie der Auffassung sind, sie seien vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen.

KAG-Unterstellung

Die Problematik liegt in der sehr weiten Interpretation des Zweckartikels bzw. der restriktiven Auslegung der Ausnahmebestimmung des KAG durch die Finma. Gemäss Art. 2 Abs. 1 KAG sind diesem kollektive Kapitalanlagen und alle Personen, die diese verwalten oder aufbewahren, unterstellt. Dabei kommt es nicht auf die Rechtsform der Gesellschaft an. Nicht dem KAG unterstellt sind nach dem Gesetzeswortlaut von Art. 2 Abs. 2 KAG u.a. operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, Holding-

gesellschaften, in der Schweiz kotierte Gesellschaften, Investmentklubs und Anlagestiftungen.

Vor dem Hintergrund der Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 KAG meinen Unternehmungen, die sich als Gesellschaft mit operativer Tätigkeit oder als Holdinggesellschaft bezeichnen, dass sie vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen seien und daher ihre Tätigkeit nicht einer Bewilligung der Finma bedürfe. Diese Meinung ist aber nur bedingt richtig.

Entgegen dem klaren Wortlaut der Ausnahmebestimmungen sind Gesellschaften nach der Praxis der Finma immer dann als kollektive Kapitalanlagen aufzufassen, wenn sie die kollektive Kapitalanlage bezwecken. Eine Gesellschaft bezweckt die kollektive Kapitalanlage, wenn Vermögen von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet wird. Ob dieser Zweck gegeben ist, bestimmt sich nach dem Gesamtbild der tatsächlichen Verhältnisse.

Ein Beispiel aus der Praxis soll dies illustrieren: Eine Holdinggesellschaft hält diverse Beteiligungen an operativen Gesellschaften, welche in verschiedenen Branchen tätig sind. Die Holdinggesellschaft beabsichtigt in weitere Beteiligungen zu investieren, die sie später nach ein paar Jahren mit Gewinn veräussern will. Zu diesem Zweck sucht sie regelmässig nach Investoren und erhöht ihr Eigenkapital im Umfang des Investitionsbedarfs. Sobald der Kreis der Investoren einen gewissen Umfang angenommen hat, besteht die Möglichkeit, dass die Finma die Gesellschaft als Sicaf qualifiziert, welche ohne die notwendige Bewilligung eine kollektive Kapitalanlage betreibt.

Die Finma stellt sich in solchen Konstellationen auf den Standpunkt, dass keine Holdinggesellschaft im Sinne der Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 KAG vorliege, weil es sich um keine typische Holdinggesellschaft, sondern um eine Investmentgesellschaft handelt. Mit anderen Worten: die Ausnahmebestimmung wird sehr restriktiv ausgelegt. Ob diese Praxis sachgerecht ist bzw. vor dem Gesetz standhält, ist insbesondere vor dem Hintergrund des Zwecks des KAG zu beurteilen.

Anlegerschutz

Gemäss Art. 1 KAG bezweckt das Gesetz den Schutz der Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen. Eine Holdinggesellschaft, die sich etwa auf ihrer Website an das Publikum richtet, um Investoren zu suchen, ist unter dem Aspekt des Anlegerschutzes nicht unproblematisch. Wird zusätzlich davon ausgegangen, dass der Anleger gegenüber der kapitalsuchenden Gesellschaft regelmässig die schwächere Partei ist, so ist der Anlegerschutzgedanke der Finma nicht abwegig.

Dennoch bleibt die Frage offen, inwiefern die Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 KAG, welche Holdinggesellschaften in genereller Weise vom Anwendungsbereich des KAG ausschliesst, noch Daseinsberechtigung hat. Unser Erachtens ist die Ausnahmebestimmung zu allgemein formuliert und müsste deshalb de lege ferenda eingeschränkt werden.

Ein weiterer Anwendungsfall, der in der Praxis nicht selten anzutreffen ist, sind Immobiliengesellschaften, die ebenfalls um Investoren werben. Sofern deren Tätigkeit ausschliesslich darin besteht, in Liegen-

schaften oder Bauprojekte zu investieren und sie über kein eigenes Personal verfügen, so verneint die Finma regelmässig deren unternehmerische Tätigkeit. Gemäss der Praxis der Finma gilt nämlich ein Unternehmen dann als operativ, wenn die Erzielung von Ertrag oder Kapitalgewinnen nicht als Hauptzweck verfolgt wird. Daher stellt sich die Frage über die Anwendung der Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 KAG gar nicht. Sofern sich ihr Investorenkreis nicht auf qualifizierte Anleger (Finanzvermögen von mehr als 2 Mio. Fr.) beschränkt, unterstehen sie dem KAG und sind daher bewilligungspflichtig.

Kotierung als Ausweg

Sofern die Finma zur Auffassung gelangt, dass eine Gesellschaft ohne Bewilligung die Tätigkeit einer kollektiven Kapitalanlage ausübt, so besteht dringender Handlungsbedarf, zumal eine Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren und Geldstrafen von bis zu 500 000 Fr. drohen. Es geht bei den zu suchenden Lösungen in erster Linie darum, die Auflösung der Gesellschaft zu vermeiden.

In zweiter Linie wird oftmals versucht, die Investmentgesellschaft mit festem Kapital lediglich für qualifizierte Anleger zugänglich zu machen oder die Gesellschaft an einer Börse (z.B. Berne eXchange) kotieren zu lassen. Schliesslich kann unter Umständen die kollektive Kapitalanlage in eine gesetzmässige Form konvertiert werden, was aber durch zusätzliche Auflagen der Finma oft erschwert wird.

Dr. Tobias F. Rohner und Thomas Leder sind Rechtsanwälte bei der Anwaltskanzlei Bill Isenegger Ackermann in Zürich.

Literatur

Asiatische Erfolgsgeschichte

Stephen H. Greer

Als der damals 24-jährige Amerikaner Stephen Greer 1993 in Hongkong ankam, durchliefen die USA eine Rezession. Interessante Arbeitsplätze an Wallstreet waren damals auch für gut ausgebildet, motivierte und ehrgeizige junge Leute spärlich gesät. Greer mochte in den USA nicht auf das Ende der Flaute warten. Mit wenig Kapital und ohne genaue Vorstellungen, was in Asien auf ihn warten würde, stieg er ins Flugzeug, um auf der anderen Seite des Globus sein Glück zu versuchen.

Er drehte Wallstreet den Rücken und fand sein Glück buchstäblich auf dem Schrottplatz. Denn der junge Auswanderer realisierte, dass die Region nicht nur Kapital benötigte, sondern vor allem auch Rohstoffe, mit denen im kostengünstigen Asien die Güter hergestellt werden können, die Konsumenten weltweit begehren. Greers Antwort auf diesen Megatrend war Hartwell Pacific, ein auf den Handel und das Recycling von Altmetallen spezialisiertes Unternehmen.



Aus der Rücklage zum Erfolg

Zwar fehlte ihm anfänglich die Erfahrung in diesem Geschäftsbereich. Das wog um so schwerer, weil die Altmetallbranche zumindest damals nicht gerade für nette Umgangsformen bekannt war. Doch ihm halfen Standhaftigkeit, Risikofreude, die Gabe aus Fehlern die richtigen Schlüsse zu ziehen und nicht zuletzt die Fähigkeit, Menschen richtig einzuschätzen, um Rückschläge zu überwinden. Zwischen 1993 und 2005 baute Greer ein globales Altmetall- und Recyclingunternehmen auf, das zum Zeitpunkt des Verkaufs an einen australischen Konkurrenten einen jährlichen Umsatz von 250 Mio. \$ erzielte.

Jetzt hat Greer seinen Werdegang in einer Autobiografie beschrieben. Der spannende Text ist nicht nur wegen der bemerkenswerten Karriere des Autors lesenswert, sondern er gibt vor allem auch Einsicht in eine komplexe globale Geschäftswelt. Die Themen umfassen Terminmärkte in Chicago, Banken in London, den Altmetallhandel in Mexiko, Bangkok oder Kuwait wie auch chinesische und südkoreanische Stahlkonzerne.

Ein Schlüssel zum Erfolg liegt dabei darin, die je nach Land unterschiedlichen geschäftlichen Umgangformen zu kennen. Greer meisterte diese Herausforderung nicht zuletzt deshalb, weil Hartwell Pacific von Anfang an ein internationales Unternehmen war, das sich an die jeweiligen kulturellen Praktiken anpasste. Seine erste Mitarbeiterin war Mei, eine Chinesin, die in allen Phasen der Unternehmenswachstums dabei war und später seine Frau wurde.

Chancen in der Krise packen

Nicht immer war Greer dabei so glücklich gefahren. Betrügereien von Angestellten, unfaire Geschäftspraktiken von Konkurrenten, nicht eingehaltene Abmachungen von Kunden oder auch streitbaren Anwälten gehören als dunkle Seiten untrennbar zu seinem Erfolg dazu. Der Weg war streckenweise nicht zuletzt auch deshalb steinig, weil nur vier Jahren nach der Gründung von Hartwell die schwere asiatische Finanzkrise ausbrach und dem damals herrschenden Rohstoffboom fürs erste ebenso ein Ende setzte, wie dem Zugang zu günstigen Krediten. Einiges klingt dabei so, als ob die frühe Phase des Unternehmens in der gegenwärtig aktuellen Finanzkrise im Westen stattgefunden hätte.

Gerade das macht das Buch interessant. Greer weiss das wohl. Nach dem Verkauf von Hartwell könnte er es sich leisten, den Rest seines Lebens auf dem Golfplatz zu verbringen. Aber er sieht in der Krise vor allem auch Chancen, die es zu ergreifen gilt. Mit seinen kaum vierzig Jahren und seinem reichen Erfahrungsschatz sucht er neue Herausforderungen. Er ist heute Berater einer Risikokapitalgesellschaft, für die er nach Übernahme-kandidaten im Rohstoffsektor Ausschau hält.

«Starting from Scrap – an Entrepreneurial Success Story» von Stephen H. Greer; Burford Books, 2010. **EH**, Hongkong

Personen

Genolier Swiss Medical Network, Genolier: Der Finanzchef der Spitalgruppe, **Beat Röthlisberger**, hat auf Mitte Februar 2011 gekündigt. Der Verwaltungsrat sucht einen Nachfolger. Zwischen dem noch aus zwei Personen bestehenden Verwaltungsrat und dem ehemaligen CEO Antoine Hubert läuft derzeit ein Machtkampf.

Phoenix Mecano, Kloten: Der Gehäuse- und Komponentenhersteller erhält mit **Rochus Kobler** (41) Anfang September einen neuen Chief Operating Officer. Der ehemalige McKinsey-Mann war zuletzt CEO und Verwaltungsratsmitglied der Produktions- und Handelsgruppe Gutta.

Galenica, Bern: Der Leiter der Generaldirektion Santé, **Philippe Milliet**, tritt per Ende August zurück. Die Position wird bis Frühjahr 2011 interimistisch geführt.

Up and Down



©Horsch



www.horschcartoons.de