



Diskussionspapier Risikokapital in der Schweiz

VISCHER AG

Dezember 2013



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement für
Wirtschaft, Bildung und Forschung WBF
Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Direktion für Standortförderung

Impressum

Auftraggeber und Herausgeber

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Direktion für Standortförderung, Ressort KMU-Politik

Autoren

VISCHER AG:

Dr. Stefan Grieder

Dr. Jana Essebier

Nadia Tarolli

Begleitgruppe SECO

Martin Godel, Leiter Ressort KMU-Politik

Markus Willimann, Stv. Leiter Ressort KMU-Politik

Adresse

VISCHER AG

Aeschenvorstadt 4

4010 Basel

Tel. +41 58 211 33 00

Fax +41 58 211 33 10

www.vischer.com

Schützengasse 1

8021 Zürich

Tel. +41 58 211 34 00

Fax +41 58 211 34 10

Diskussionspapier

An: Martin Godel, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Von: Dr. Stefan Grieder, Dr. Jana Essebier und Nadia Tarolli
Datum: 19. November 2013
130151\seco\diskussionspapier mit empfehlungen.docx
Betrifft: Risikokapital in der Schweiz

1. EINLEITUNG

Risikokapital kommt eine besondere Bedeutung für die Finanzierung und damit für die Gründung und das weitere Wachstum, insbesondere von jungen und innovativen Unternehmen, zu. Das vorliegende im Auftrag der SECO erstellte Diskussionspapier greift verschiedene Themengebiete auf, welche eine Rolle dabei spielen, ob Gründern und Unternehmen in der Schweiz ausserhalb einer traditionellen Finanzierung durch Banken ausreichend und geeignetes Risikokapital zur Verfügung steht. Im Fokus steht dabei jeweils die Frage, ob und in welcher Form Aktivitäten des Gesetzgebers oder der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA notwendig oder hilfreich sein könnten, um die Rahmenbedingungen und damit die Möglichkeiten der Finanzierung durch Risikokapital zu verbessern. Nicht zuletzt geht es dabei auch darum, inwiefern diese Bemühungen durch diplomatische Anstrengungen unterstützt werden könnten.

Im Teil A werden wesentliche Rahmenbedingungen für Schweizer Start-Up-Unternehmen diskutiert, welche sich über ein sogenanntes Crowdfunding finanzieren wollen. Crowdfunding spielt insbesondere für neu gegründete oder vor der Gründung stehende Unternehmen eine Rolle, welche von Banken (noch) keinen Kredit erhalten können und (noch) keinen Zugang zu Risikokapitalfonds haben.

Teil B widmet sich dem regulatorischen Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz. Unsere Erfahrung zeigt, dass auch in Zeiten der Globalisierung und des Internets der persönliche Kontakt zwischen Risikokapitalgeber und -nehmer von erheblicher Bedeutung ist. Für Schweizer Unternehmen bedeutet dies, dass sich die Finanzierungsmöglichkeiten verbessern, wenn Risikokapitalfonds oder ihre Verwalter in der Schweiz angesiedelt sind. Ebenso kann ein Besuch in der Schweiz im Rahmen von Vertriebsaktivitäten ausländischer Risikokapitalfonds zu diesen persönlichen Kontakten führen. Dies bedeutet, dass die Finanzierungsmöglichkeiten auch dadurch verbessert werden können, wenn der Marktzugang für ausländische Risikokapitalfonds gewährleistet ist und Kosten und Aufwand für Risikokapitalfonds in Bezug auf einen Vertrieb ihrer Anteile in der Schweiz tragbar und angemessen sind.

Im Teil C setzt sich mit den steuerlichen Rahmenbedingungen für Risikokapitalfonds und deren Investoren auseinander. Typischerweise ist das steuerliche Umfeld ein Aspekt, der bei der Standortwahl des Fonds ebenso wie des Verwalters berücksichtigt wird.

Ob ein Risikokapitalfonds oder dessen Verwalter die Schweiz als Domizil wählt, hängt nicht nur von den regulatorischen Rahmenbedingungen in der Schweiz, sondern zu einem erheblichen Teil davon ab, ob der Zugang zur EU (einschliesslich des EWR) gewährleistet ist. Diesem Thema widmet sich Teil D. Dabei stehen die Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU auf Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds im Mittelpunkt.

Teil E schliesslich befasst sich mit den Auswirkungen der EU-Risikokapitalverordnung auf die Schweiz. Diese Verordnung enthält nicht nur eine einheitliche Regelung für EU-Risikokapitalfonds und deren Verwalter, sondern zugleich für zulässige Anlagen. Dazu gehören unter anderem Vorgaben hinsichtlich der Steuerpolitik des Staates, in welchem Unternehmen ansässig sind, in die ein EU-Risikokapitalfonds investieren möchte. Das Diskussionspapier erläutert die Hindernisse, welche einer Aufnahme von Kapital aus EU-Staaten durch Schweizer Unternehmen damit entgegenstehen, und zeigt Handlungsoptionen auf. Es geht zudem darauf ein, inwiefern die EU-Risikokapitalverordnung ein Weg sein könnte, um in der Zukunft den EU-Marktzugang für Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds zu erleichtern.

Dieses Diskussionspapier soll dem SECO bei der Festlegung und Ausarbeitung interner Strategien dienen. Instruktionsgemäss enthält es keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in den diskutierten Themenbereichen stellen können.

2. ZUSAMMENFASSUNG DER EMPFEHLUNGEN

2.1 Gesetzlicher und administrativer Handlungsbedarf zur Förderung von Risikokapitalfonds in der Schweiz (gegliedert nach Wichtigkeit der empfohlenen Massnahmen)

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens auf die KgK generell oder zumindest im Bereich von Risikokapitalfonds ¹	Bundesrat/FINMA ²
2	Rückkehr zum Regime der Privatplatzierung für den Vertrieb ausländischer Risikokapitalfonds an sämtliche gemäss KAG qualifizierte Anleger ³	EFD/Parlament ⁴

¹ Art. 17 KAG.
Anpassung von Art. 16 und 17 KKV.

² Teil B Ziff. 4.

³ Anpassung von Art. 3 KAG und Streichung von Art. 120 Abs. 4 KAG.

⁴ Teil B Ziff. 5.3.

VISCHER

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
3	Einführung einer Reduktion der Bemessungsgrundlage für Carried Interest Einkommen zum Beispiel um 40% ⁵	Parlament ⁶
4	Abschluss eines Abkommens mit der EU, welches Schweizer Risikokapitalfonds oder von Schweizer Unternehmen verwalteten Risikokapitalfonds, welche von der AIFM-Richtlinie nicht erfasst werden, die Möglichkeit eines EU-Passes für den Vertrieb ihrer Anteile im EU-Raum ermöglicht ⁷	Bundesrat ⁸
5	Abschluss bilateraler Abkommen mit den EU-Staaten, welche für Schweizer Risikokapitalfonds oder von Schweizer Unternehmen verwaltete Risikokapitalfonds im Anwendungsbereich des jeweiligen nationalen Rechts erleichterte Vertriebsbedingungen vorsehen ⁹	Bundesrat ¹⁰
6	Aufnahme Regelung in Kreisschreiben Nr. 36 wonach Investitionen von Business Angels und ev. weiteren Personen generell dem Privatvermögen zugerechnet werden, sofern die Art der Investition gewisse Voraussetzungen erfüllt ¹¹	Eidgenössische Steuerverwaltung ¹²
7	Fortsetzung der diplomatischen Anstrengungen, dass die EU-Mitgliedstaaten den Informationsaustausch als wirksam erachten ¹³	Bundesrat ¹⁴

⁵ Art. 37 ff. DBG sowie Art. 7 StHG und entsprechende kantonale Normen StHG oder separate gesetzliche Regelung.

⁶ Teil C Ziff. 4.2.

⁷ Bilaterales Abkommen.

⁸ Teil D Ziff. 5.

⁹ Bilaterales Abkommen.

¹⁰ Teil D Ziff. 5.

¹¹ Kreisschreiben Nr. 36, Ziff. 3.

¹² Teil C Ziff. 4.1.

¹³ Doppelbesteuerungsabkommen, Art. 26 nach OECD-Standard.

¹⁴ Teil E Ziff. 5.

VISCHER

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
8	Fortsetzung der diplomatischen Anstrengungen, dass die Schweiz im Bereich der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung nicht auf eine Liste nicht-kooperativer Länder aufgenommen wird	Bundesrat ¹⁵
9	Abschluss eines Abkommens mit der EU über die Ausweitung des Anwendungsbereichs der EU-Risikokapitalverordnung auf Schweizer Fonds ¹⁶	Bundesrat ¹⁷
10	Abschluss oder Erweiterung bestehender Kooperationsvereinbarung(en) mit ESMA und den nationalen EU-Aufsichtsbehörden auf den Bereich der EU-Risikokapitalverordnung ¹⁸	FINMA ¹⁹
11	Abschluss von Abkommen mit den einzelnen EU-Mitgliedstaaten, wonach Schweizer KMU als qualifizierte Portfoliounternehmen im Sinne der EU-Risikokapitalverordnung angesehen werden ²⁰	Bundesrat ²¹
12	Anpassung des Schweizer Unternehmenssteuerrechts, damit aus Sicht der EU der Mindeststandard eingehalten wird ²²	Bundesrat/Kantone ²³
13	Reduktion erforderlicher Beteiligungsquote für auf 5% (sowohl auf Ebene der Risikofonds als auch auf Ebene der Investoren) zur Reduktion der steuerlichen Doppelbelastung ²⁴	Parlament ²⁵

¹⁵ Teil E Ziff. 2.4 und 2.5.1, Teil D Ziff. 3.1.

¹⁶ Bilaterales Abkommen.

¹⁷ Teil E Ziff. 6.

¹⁸ Multilaterales Abkommen oder mehrere bilaterale Abkommen.

¹⁹ Teil E Ziff. 5.

²⁰ Bilaterales Abkommen.

²¹ Teil E Ziff. 5.

²² Art. 28 StHG sowie entsprechende kantonale Normen, allenfalls Kreisschreiben Nr. 8, Principal-Gesellschaften vom 18. Dezember 2001.

²³ Teil E Ziff. 3.

²⁴ Entweder separate gesetzliche Regelung oder Anpassungen von Art. 28 StHG und Art. 69 ff. DBG sowie Art. 7 Abs. 1 StHG und Art. 20^{bis} und 18 b DBG.

²⁵ Teil C Ziff. 4.3.

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
14	Vehikel, die aktuell steuerlich intransparent behandelt werden, steuerlich transparent behandeln und damit eine Mehrfachbelastung eliminieren ²⁶	Parlament ²⁷
15	Publikation einer Mitteilung, welche die Rechtsauffassung der FINMA für typische Fragen enthält, welche sich im Zusammenhang mit Crowdfunding stellen ²⁸	FINMA ²⁹
16	Anpassungen an das EU-Recht im Rahmen des Finanzdienstleistungsgesetzes nur soweit notwendig, jedoch keine generelle Übernahme für nationale Sachverhalte ³⁰	SIF/Parlament ³¹
17	Erlass einer umfassenden Umsetzungsregelung von Art. 7a GwG, statt der gegenwärtigen punktuellen Regelungen ³²	FINMA ³³
18	Beschränkung des Begriffs der Einlage auf Verbindlichkeiten, bei welchen die Rückzahlung der Einlage an den Investor zugesichert wird ³⁴	Bundesrat ³⁵
19	Entwurf neuer Musterdokumente durch SECA/SFAMA für die KgK, welche sich an anglo-amerikanischen Standards orientiert, und Akzeptanz dieser Dokumente durch FINMA	FINMA/SECA/SFAMA ³⁶

²⁶ Art. 49 Abs. 2 DGB und Art. 20 Abs. 1 StHG oder separate gesetzliche Regelung.

²⁷ Teil C Ziff. 3.1.4.

²⁸ Art. 22 Abs. 1 FINMAG.

²⁹ Teil A Ziff. 6.

³⁰ Art. 7 Abs. 2 FINMAG.

³¹ Teil E Ziff. 5.

³² Art. 7a GwG, Art. 11 GwV-FINMA, Reglemente der Selbstregulierungsorganisationen.

³³ Teil A Ziff. 4.2.2b).

³⁴ Aufnahme einer entsprechenden Definition in Art. 3a BankVO.

³⁵ Teil A Ziff. 4.2.2a).

³⁶ Teil B Ziff. 3.3.3.

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
20	Überprüfung der Definition des Begriffs der kollektiven Kapitalanlage im Hinblick auf die Abgrenzung von operativen Gesellschaften und Publikation eines Rundschreibens oder einer Mitteilung über die anwendbaren Kriterien ³⁷	FINMA ³⁸
21	Klarstellung, dass sich das Verbot unternehmerischer Aktivitäten in Art. 117 Abs. 1 KKV nur auf Aktivitäten ausserhalb der Portfoliogesellschaften bezieht ³⁹	Bundesrat ⁴⁰
22	Explizite Ausweitung der Ausnahmen von Art. 3a Abs. 3 lit. a und b BankVO auf Zahlungen, welche an Dritte erfolgen ⁴¹	Bundesrat ⁴²
23	Abschluss Doppelbesteuerungsabkommen mit Italien inkl. Art. 26 nach OECD-Standard ⁴³	Bundesrat ⁴⁴
24	Registrierungs- statt Bewilligungspflicht für Kleinstfonds, welche sich nur an qualifizierte Anleger richten ⁴⁵	EFD/Parlament ⁴⁶
25	Unterzeichnung des bereits paraphierten Doppelbesteuerungsabkommens mit Belgien ⁴⁷	Bundesrat ⁴⁸

³⁷ Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG.

³⁸ Teil A Ziff. 4.1.1b) und Ziff. 7.

³⁹ Präzisierung von Art. 117 Abs. 1 KKV.

⁴⁰ Teil B Ziff. 3.4.2.

⁴¹ Art. 3a Abs. 3 lit. a und b BankVO.

⁴² Teil A Ziff. 4.2.2a) und Ziff. 7.

⁴³ Bilaterales Abkommen.

⁴⁴ Teil E Ziff. 2.5.2 und Ziff. 5.

⁴⁵ Aufnahme neuer Normen in das KAG.

⁴⁶ Teil B Ziff. 4.2.

⁴⁷ Bilaterales Abkommen.

⁴⁸ Teil E Ziff. 2.5.2 und Ziff. 5.

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
26	Abschluss von Doppelbesteuerungsabkommen mit den weiteren EU-Mitgliedstaaten inkl. Art. 26 nach OECD-Standard, mit welchen solche Abkommen bisher nicht unterzeichnet sind ⁴⁹	Bundesrat ⁵⁰

2.2 Gesetzlicher und administrativer Handlungsbedarf zur Förderung von Risikokapitalfonds in der Schweiz (gegliedert nach Themengebiet und Wichtigkeit der empfohlenen Massnahmen)

2.2.1 Teil A: Crowdfunding in der Schweiz

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Publikation einer Mitteilung, welche die Rechtsauffassung der FINMA für typische Fragen enthält, die sich im Zusammenhang mit Crowdfunding stellen ⁵¹	FINMA ⁵²
2	Erlass einer umfassenden Umsetzungsregelung von Art. 7a GwG, statt der gegenwärtigen punktuellen Regelungen ⁵³	FINMA ⁵⁴
3	Beschränkung des Begriffs der Einlage auf Verbindlichkeiten, bei welchen die Rückzahlung der Einlage an den Investor zugesichert wird ⁵⁵	Bundesrat ⁵⁶
4	Überprüfung der Definition des Begriffs der kollektiven Kapitalanlage im Hinblick auf die Abgrenzung von operativen Gesellschaften und Publikation eines Rundschreibens oder einer Mitteilung über die anwendbaren Kriterien ⁵⁷	FINMA ⁵⁸

⁴⁹ Bilaterales Abkommen.

⁵⁰ Teil E Ziff. 2.5.2 und Ziff. 5.

⁵¹ Art. 22 Abs. 1 FINMAG.

⁵² Teil A Ziff. 6.

⁵³ Art. 7a GwG, Art. 11 GwV-FINMA, Reglemente der Selbstregulierungsorganisation.

⁵⁴ Teil A Ziff. 4.2.2.b).

⁵⁵ Aufnahme einer entsprechenden Definition in Art. 3a BankVO.

⁵⁶ Teil A Ziff. 4.2.2a) und Ziff. 7.

⁵⁷ Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG.

⁵⁸ Teil A Ziff. 4.1.1b) und Ziff. 7.

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
5	Explizite Ausweitung der Ausnahmen von Art. 3a Abs. 3 lit. a und b BankVO auf Zahlungen, die an Dritte erfolgen ⁵⁹	Bundesrat ⁶⁰

2.2.2 Teil B: Regulatorischer Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens auf die KgK generell oder zumindest im Bereich von Risikokapitalfonds ⁶¹	Bundesrat/FINMA ⁶²
2	Rückkehr zum Regime der Privatplatzierung für den Vertrieb ausländischer Risikokapitalfonds an sämtliche gemäss KAG qualifizierte Anleger ⁶³	EFD/Parlament ⁶⁴
3	Entwurf neuer Musterdokumente durch SECA/SFAMA für die KgK, welche sich an anglo-amerikanischen Standards orientiert, und Akzeptanz dieser Dokumente durch FINMA	FINMA/SECA/SFAMA ⁶⁵
4	Klarstellung, dass sich das Verbot unternehmerischer Aktivitäten in Art. 117 Abs. 1 KKV nur auf Aktivitäten ausserhalb der Portfoliogesellschaften bezieht ⁶⁶	Bundesrat ⁶⁷
5	Registrierungs- statt Bewilligungspflicht für Kleinstfonds, welche sich nur an qualifizierte Anleger richten ⁶⁸	EFD/Parlament ⁶⁹

⁵⁹ Art. 3a Abs. 3 lit. a und b BankVO.

⁶⁰ Teil A Ziff. 4.2.2a) und Ziff. 7.

⁶¹ Art. 17 KAG.
Anpassung von Art. 16 und 17 KKV.

⁶² Teil B Ziff. 4.

⁶³ Anpassung von Art. 3 KAG und Streichung von Art. 120 Abs. 4 KAG.

⁶⁴ Teil B Ziff. 5.3.

⁶⁵ Teil B Ziff. 3.3.3.

⁶⁶ Präzisierung von Art. 117 Abs. 1 KKV.

⁶⁷ Teil B Ziff. 3.4.2.

⁶⁸ Aufnahme neuer Normen in das KAG.

⁶⁹ Teil B Ziff. 4.2.

2.2.3 Teil C: Steuerliche Vorgaben und Hemmnisse für Risikokapitalfonds in der Schweiz

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Vehikel, die aktuell steuerlich intransparent behandelt werden, steuerlich transparent behandeln und damit eine Mehrfachbelastung eliminieren ⁷⁰	Parlament ⁷¹
2	Aufnahme Regelung in Kreisschreiben Nr. 36 wonach Investitionen von Business Angels und ev. weiteren Personen generell dem Privatvermögen zugerechnet werden, sofern die Art der Investition gewisse Voraussetzungen erfüllt ⁷²	Eidgenössische Steuerverwaltung ⁷³
3	Einführung einer Reduktion der Bemessungsgrundlage für Carried Interest Einkommen zum Beispiel um 40% ⁷⁴	Parlament ⁷⁵
4	Reduktion erforderlicher Beteiligungsquote für auf 5% (sowohl auf Ebene der Risikofonds als auch auf Ebene der Investoren) zur Reduktion der steuerlichen Doppelbelastung ⁷⁶	Parlament ⁷⁷

⁷⁰ Art. 49 Abs. 2 DGB und Art. 20 Abs. 1 StHG oder separate gesetzliche Regelung.

⁷¹ Teil C Ziff. 3.1.4.

⁷² Kreisschreiben Nr. 36, Ziff. 3.

⁷³ Teil C Ziff. 4.1.

⁷⁴ Art. 37 ff. DBG sowie Art. 7 StHG und entsprechende kantonale Normen StHG oder separate gesetzliche Regelung.

⁷⁵ Teil C Ziff. 4.2.

⁷⁶ Entweder separate gesetzliche Regelung oder Anpassungen von Art. 28 StHG und Art. 69 ff. DBG sowie Art. 7 Abs. 1 StHG und Art. 20^{bis} und 18 b DBG.

⁷⁷ Teil C Ziff. 4.3.

2.2.4 Teil D: Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU auf Risikokapitalfonds in der Schweiz

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Abschluss eines Abkommens mit der EU, welches Schweizer Risikokapitalfonds oder von Schweizer Unternehmen verwalteten Risikokapitalfonds, welche von der AIFM-Richtlinie nicht erfasst werden, die Möglichkeit eines EU-Passes für den Vertrieb ihrer Anteile im EU-Raum ermöglicht	
2	Abschluss bilateraler Abkommen mit den EU-Staaten, welche für Schweizer Risikokapitalfonds oder von Schweizer Unternehmen verwaltete Risikokapitalfonds im Anwendungsbereich des jeweiligen nationalen Rechts erleichterte Vertriebsbedingungen vorsehen ⁷⁸	Bundesrat ⁷⁹
3	Fortsetzung der diplomatischen Anstrengungen, dass die Schweiz im Bereich der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung nicht auf eine Liste nicht-kooperativer Länder aufgenommen wird	

2.2.5 Teil E: Auswirkungen der EU-Risikokapitalverordnung auf die Schweiz

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
1	Fortsetzung der diplomatischen Anstrengungen, dass die EU-Mitgliedstaaten den Informationsaustausch als wirksam erachten ⁸⁰	Bundesrat ⁸¹

⁷⁸ Bilaterale Abkommen.

⁷⁹ Teil D Ziff. 5.

⁸⁰ Doppelbesteuerungsabkommen, Art. 26 nach OECD-Standard.

⁸¹ Teil E Ziff. 5.

VISCHER

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
2	Fortsetzung der diplomatischen Anstrengungen, dass die Schweiz im Bereich der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung nicht auf eine Liste nicht-kooperativer Länder aufgenommen wird	Bundesrat ⁸²
3	Abschluss eines Abkommens mit der EU über die Ausweitung des Anwendungsbereichs der EU-Risikokapitalverordnung auf Schweizer Fonds ⁸³	Bundesrat ⁸⁴
4	Abschluss oder Erweiterung bestehender Kooperationsvereinbarung(en) mit ESMA und den nationalen EU-Aufsichtsbehörden auf den Bereich der EU-Risikokapitalverordnung ⁸⁵	FINMA ⁸⁶
5	Abschluss von Abkommen mit den einzelnen EU-Mitgliedstaaten, wonach Schweizer KMU als qualifizierte Portfoliounternehmen im Sinne der EU-Risikokapitalverordnung angesehen werden ⁸⁷	Bundesrat ⁸⁸
6	Anpassung des Schweizer Unternehmenssteuerrechts, damit aus Sicht der EU der Mindeststandard eingehalten wird ⁸⁹	Bundesrat/Kantone ⁹⁰

⁸² Teil E Ziff. 2.4 und Ziff. 2.5.1.
Teil D Ziff. 3.1.

⁸³ Bilaterales Abkommen.

⁸⁴ Teil E Ziff. 6.

⁸⁵ Multilaterales Abkommen oder mehrere bilaterale Abkommen.

⁸⁶ Teil E Ziff. 5.

⁸⁷ Bilaterale Abkommen.

⁸⁸ Teil E Ziff. 5.

⁸⁹ Art. 28 StHG sowie entsprechende kantonale Normen, allenfalls Kreisschreiben Nr. 8, Principal-Gesellschaften vom 18. Dezember 2001.

⁹⁰ Teil E Ziff. 3 und Ziff. 6.

VISCHER

Nummer	Empfehlung	Verantwortliche Stelle
7	Anpassungen an das EU-Recht im Rahmen des Finanzdienstleistungsgesetzes nur soweit notwendig, jedoch keine generelle Übernahme für nationale Sachverhalte ⁹¹	SIF/Parlament ⁹²
8	Unterzeichnung des bereits paraphierten Doppelbesteuerungsabkommens mit Belgien ⁹³	Bundesrat ⁹⁴
9	Abschluss von Doppelbesteuerungsabkommen mit den weiteren EU-Mitgliedstaaten inkl. Art. 26 nach OECD-Standard, mit welchen solche Abkommen bisher nicht unterzeichnet sind ⁹⁵	Bundesrat ⁹⁶

3. INHALTSVERZEICHNIS

Teil A: Crowdfunding in der Schweiz

Teil B: Regulatorischer Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz

Teil C: Steuerteil

Teil D: Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU auf Risikokapitalfonds in der Schweiz

Teil E: Auswirkungen der EU-Risikokapitalverordnung auf die Schweiz

⁹¹ Art. 7 Abs. 2 FINMAG.

⁹² Teil E Ziff. 5.

⁹³ Bilaterales Abkommen.

⁹⁴ Teil E Ziff. 2.5.2 und Ziff. 5.

⁹⁵ Bilaterale Abkommen.

⁹⁶ Teil E Ziff. 2.5.2 und Ziff. 5.

VISCHER

TEIL A

Crowdfunding in der Schweiz

DISKUSSIONSPAPIER

An: Martin Godel, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Von: Dr. Stefan Grieder und Dr. Jana Essebier
Datum: 19. November 2013
130151\seco\000005.docx
Betrifft: Crowdfunding in der Schweiz

Inhaltsverzeichnis

1.	Gegenstand	2
2.	Überblick über die Formen des Crowdfunding	2
3.	Crowdfunding-Plattformen in der Schweiz	2
3.1	Cashare.ch	3
3.1.1	Tätigkeitsfeld	3
3.1.2	Aufbau der Plattform	3
3.1.3	Geldfluss	3
3.2	www.c-crowd.com	3
3.2.1	Tätigkeitsfeld	4
3.2.2	Aufbau der Plattform	4
3.2.3	Geldfluss	4
3.3	Wemakeit.ch	4
3.3.1	Tätigkeitsfeld	4
3.3.2	Aufbau der Plattform	4
3.3.3	Geldfluss	5
3.4	www.investiere.ch	5
3.4.1	Tätigkeitsfeld	5
3.4.2	Aufbau der Plattform	5
3.4.3	Geldfluss	5
3.5	Crowdfundingnow.ch	5
3.5.1	Tätigkeitsfeld	5
3.5.2	Aufbau der Plattform	6
3.5.3	Geldfluss	6
4.	Aufsichtsrechtlicher Rahmen und Problembereiche	6
4.1	Start-up-Unternehmen	6
4.1.1	Aktien	6
4.1.2	Darlehen	7
4.2	Plattformbetreiber	8
4.2.1	Art der Start-up-Unternehmen	8
4.2.2	Geldfluss	8
4.2.3	Effekthändler	12
5.	Besondere Regelungen für Crowdfunding in anderen Staaten?	12
5.1	USA	12
5.2	Deutschland	13
5.3	Vereinigtes Königreich	13
6.	Handlungsbedarf Gegenwart – Erhöhung der Rechtssicherheit	14
7.	Handlungsbedarf für die Zukunft?	14

1. GEGENSTAND

Dieses Diskussionspapier gibt einen Überblick über wesentliche aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für schweizerische Start-up-Unternehmen, welche sich über ein sogenanntes Crowdfunding finanzieren wollen. Im Fokus steht dabei die Frage, ob und in welcher Form Aktivitäten des Gesetzgebers oder der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA notwendig oder hilfreich sein könnten. Instruktionsgemäss enthält dieses Diskussionspapier keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in diesem Zusammenhang stellen könnten.

2. ÜBERBLICK ÜBER DIE FORMEN DES CROWDFUNDING

Als Crowdfunding (auch Schwarmfinanzierung) werden Formen der Finanzierung über Internetplattformen mit Hilfe einer Vielzahl von Investoren bezeichnet. Dabei investieren die einzelnen Investoren häufig jeweils vergleichsweise geringe Beträge. Etabliert hat sich Crowdfunding zunächst im kulturellen Bereich. Heutzutage werden Start-up-Unternehmen oder Projekte in verschiedenen Bereichen finanziert. Des Weiteren hat sich auch ein Bereich der Finanzierung von Privatpersonen entwickelt, auf welchen nachfolgend jedoch nicht weiter eingegangen werden wird¹.

Crowdfunding nimmt unterschiedliche Formen an. Das gemeinsame Kennzeichen aller Formen des Crowdfunding ist, dass keine Bank in die Finanzierung zwischengeschaltet wird, sondern, dass Investor und Kapitalnehmer über das Internet direkt miteinander in Kontakt treten. Im Grundsatz können folgende Finanzierungsformen unterschieden werden:

- Crowddonating (Unterstützung via Spenden)
- Crowdsupporting (Unterstützung durch Sponsoring, d.h. Erhalt von Sachgegenleistungen, wie CD's etc.)
- Crowdinvesting (zur Verfügung stellen von Eigenkapital)
- Crowdlending (zur Verfügung stellen von Fremdkapital)²

3. CROWDFUNDING-PLATTFORMEN IN DER SCHWEIZ

In der Schweiz ist der Crowdfunding-Markt noch in der Entwicklung begriffen. Laut im Internet verfügbaren Angaben betrug das Crowdfunding-Volumen in der Schweiz im Jahr 2013 rund CHF 8 Mio³. In den

¹ PETER HETTICH, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding – Folgen des sicherheitsorientierten Regulierungsansatzes im Finanzmarktaufsichtsrecht, in: GesKR 3/2013, S. 7.

² Einordnung gemäss Prof. Dr. Andreas Dietrich; <http://blog.hslu.ch/retailbanking/2013/08/19/entwicklungen-im-crowdfunding-markt-schweiz/>.

³ <http://blog.hslu.ch/retailbanking/2013/08/19/entwicklungen-im-crowdfunding-markt-schweiz/>.

USA betrug demgegenüber allein das Volumen der Plattform Kickstarter im Jahr 2012 USD 300 Mio⁴. Nachfolgend wird ein Überblick über ausgewählte Plattformen gegeben, wobei sich die Ausführungen auf die öffentlich verfügbaren Informationen stützen.

3.1 Cashare.ch

Cashare wurde 2008 gegründet.

3.1.1 Tätigkeitsfeld

Diese Plattform dient einerseits zur Finanzierung von Projekten (insb. Literatur- und Kunstprojekte) sowie für die Vermittlung von Darlehen zwischen Privaten. Für die Projektfinanzierung werden den Geldgebern projektbezogene Sachleistungen durch die Projektbetreiber angeboten.

3.1.2 Aufbau der Plattform

Die potentiellen Darlehensnehmer stellen ein entsprechendes Gesuch beim Plattformbetreiber. Dieser führt eine Bonitätsprüfung durch und erstellt bei positivem Ergebnis einen Account. Cashare.ch gewährt selber keine Darlehen und erbringt nach eigenen Angaben keine Beraterdienstleistungen. Laut Angaben des Plattformbetreibers akzeptieren sie nur ca. 20% aller Darlehensanträge. Die durchschnittliche Darlehenshöhe beträgt CHF 15'000 bis 20'000⁵.

3.1.3 Geldfluss

Die Zinshöhe wird durch einen Auktionsmechanismus bestimmt. Bei Abschluss der Auktion werden automatisch Darlehensverträge zwischen Darlehensnehmer und dem (bzw. den) bestbietenden Darlehensgeber(n) abgeschlossen. Der Vertrag wird von Cashare.ch zur Verfügung gestellt. Nach Vertragsabschluss muss der Darlehensgeber sodann innert 5 Tagen den Darlehensbetrag an Cashare.ch überweisen. Die Parteien haben ein 7-tägiges Widerrufsrecht, welches an Cashare.ch zu richten ist. Bei erfolgreichem Abschluss eines Darlehensvertrags wird sowohl vom Darlehensnehmer und vom Darlehensgeber eine Gebühr von 0.75% auf den Darlehensbetrag verlangt⁶. Mittels dieser Provision finanziert sich Cashare.

3.2 www.c-crowd.com

C-crowd.com wurde 2010 gegründet. Nach eigenen Angaben hat sie ein – nicht publiziertes – Ruling der FINMA erhalten, welches belegen soll, dass das gewählte Finanzierungsmodell mit den Bestimmungen des Finanzaufsichtsrechts in Einklang steht⁷.

⁴ <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/crowdfunding-der-schwarm-kommt-in-bewegung-12278017.html>.

⁵ <http://blog.hslu.ch/retailbanking/2013/02/04/crowdfunding-neuer-weg-der-finanzierung-portrait-vom-schweizer-pionier-unternehmen-cashare/>.

⁶ <https://www.cashare.ch/company/termsandconditions>.

⁷ <http://www.c-crowd.com/de/service/legal-information/regulatorisches/>.

3.2.1 Tätigkeitsfeld

C-crowd.com profiliert sich hauptsächlich als crowd-investing Plattform für Start-ups.

3.2.2 Aufbau der Plattform

Die Plattform stellt einerseits einen sog. Marktplatz zur Verfügung, auf welchem sich Unternehmen präsentieren können, welche nach Investoren suchen. Andererseits können Investoren über die Plattform Beteiligungen an Startups eingehen. Die eigentliche Transaktion erfolgt jedoch nicht über die Website. Der Investor und das Startup regeln die Zeichnung von Aktien etc. unter sich.

3.2.3 Geldfluss

Für den Marktplatz bezahlen die Kunden eine einmalige Aufschaltgebühr für 3 Monate. Bei erfolgreicher Finanzierung eines Startups via Plattform verrechnet c-crowd dem Start-up-Unternehmen eine Gebühr. Diese beläuft sich in der Regel auf 10% des vermittelten Kapitals. Der Finanzierungfluss läuft nicht über die Plattform, sondern direkt zwischen dem Investor und dem Unternehmen. C-crowd nimmt keine Gelder von Investoren entgegen, sondern leitet lediglich die Interessenbekundung des Investors an das Unternehmen weiter. Ein allfälliger Zeichnungsschein wird direkt vom Unternehmen an den Investor versandt⁸.

3.3 Wemakeit.ch

Wemakeit.ch wurde im Jahre 2012 gegründet. Im September 2013 wurde publik, dass die FINMA gegen die Plattform Wemakeit.ch Abklärungen über die Vereinbarkeit mit den Finanzmarktgesetzen eingeleitet hat. Geprüft werde, ob eine Banken- oder Effektenhändlerbewilligung, eine Bewilligung nach dem Kollektivanlagengesetz oder eine Registrierung gemäss dem Geldwäschereigesetz notwendig sei⁹.

3.3.1 Tätigkeitsfeld

Wemakeit.ch ist eine Crowdfunding-Plattform für Kunst-, Musik-, Film-, Design- und andere kreative Projekte. Die Geldgeber werden nicht monetär entschädigt, sondern durch signierte CD's, Eintrittskarten zu den mitfinanzierten Veranstaltungen usw.

3.3.2 Aufbau der Plattform

Die wemakeit.ch GmbH betreibt für den Verein wemakeit.ch die Internetplattform. Sie prüft, ob die eingereichten Projekte den Vorgaben der Plattform entsprechen. Charity-Projekte und Projekte, bei welchen Beteiligungen und monetäre Entschädigungen angeboten werden, werden nicht angenommen.

⁸ <http://www.c-crowd.com/de/service/legal-information/allgemeine-geschaeftsbedingungen/>.

⁹ Handelszeitung Online vom 22.09.2013; <http://www.handelszeitung.ch/unternehmen/crowdfunding-plattform-im-visier-der-finma-500077>.

3.3.3 Geldfluss

Die Einzahlungen erfolgen auf ein Konto des Vereins Wemakeit.ch und werden von diesem während der Dauer einer Projektkampagne verwaltet. Rück- und Auszahlungen erfolgen ab dem Konto des Vereins Wemakeit.ch. Nach erfolgreichem Abschluss eines Projektes erhält der Projektinhaber 90% der Gesamtsumme auf sein Konto überwiesen. 6% gehen an den Betreiber als Kommission. 4% entfallen auf Transaktionsgebühren sowie die Entwicklung und den Unterhalt der Zahlungsschnittstelle. Diese Gebühren-Aufteilung gilt auch für den Fall, dass das Finanzierungsziel übertroffen wird. Wird das zuvor festgelegte Finanzierungsziel nicht erreicht, entstehen dem Projektinhaber keine Kosten. Die bereits einbezahlten Unterstützungen werden den Unterstützern zurück erstattet, abzüglich der Transaktionsgebühren¹⁰.

3.4 www.investiere.ch

3.4.1 Tätigkeitsfeld

Die Plattform dient zur Finanzierung von Startups, wobei nicht Kleininvestoren gesucht sind, sondern professionelle Geldgeber. Das durchschnittliche Investment der Investoren beträgt sodann auch CHF 25'000.00¹¹.

3.4.2 Aufbau der Plattform

Startups können sich bei investiere.ch bewerben. Die Plattform führt sodann eine umfassende Due Diligence des Kandidaten durch. Bewertet die Plattform das Startup als vielversprechend, wird es auf der Plattform den registrierten Benutzern angeboten. Diese haben sich ebenfalls zu registrieren. Bei Interesse an einem Investment organisiert die Plattform ein Treffen zwischen dem Startup und den potentiellen Investoren. Danach können sich die Investoren über ihr definitives Investment entscheiden.

3.4.3 Geldfluss

Die Plattform verrechnet dem Start-up-Unternehmen eine Gebühr von 6.5% auf dem gesamten Finanzierungsbetrag. Darüber hinaus wird der Investor verpflichtet, 4.5% seiner erworbenen Aktien an die Plattform (Verve Capital Partners AG) abzutreten¹².

3.5 Crowdfundingnow.ch

3.5.1 Tätigkeitsfeld

Die Plattform bietet lediglich die Möglichkeit, sich auf der Website für Projekte zu präsentieren.

¹⁰ Art. 3 der AGB von wemakit.ch; <https://wemakeit.ch/pages/terms>.

¹¹ MARKUS STÄDELI, Startup, das anderen Jungfirmen Geld zuhält, in: NZZ am Sonntag vom 23. Juni 2013, S. 30.

¹² <https://www.investiere.ch/content/investment-process>.

3.5.2 Aufbau der Plattform

Es werden Werbeflächen für Projekte verkauft.

3.5.3 Geldfluss

Die Spenden bzw. Investitionen werden unabhängig von der Plattform abgewickelt. Die Plattform finanziert sich durch den Verkauf von Werbefläche¹³.

4. AUFSICHTSRECHTLICHER RAHMEN UND PROBLEMBEREICHE

Wie der Überblick über die Formen des Crowdfunding zeigt, haben sich eine Vielzahl verschiedener Formen herausgebildet. Dementsprechend kann die Beurteilung, ob Strukturen zulässig sind, nur im Einzelfall erfolgen.

Nachfolgend wird ein Überblick über wichtige regulatorische Aspekte und Problembereiche gegeben. Vorab ist darauf hinzuweisen, dass es bisher nur eine sehr beschränkte Gerichtspraxis zu den verschiedenen Normen des Finanzmarktrechts und keine Gerichtspraxis zu Crowdfunding-Plattformen gibt. Im Bereich des Internetgeschäfts ist zudem festzustellen, dass die FINMA noch keine etablierte Praxis entwickelt hat, auf welche zurückgegriffen werden könnte. Die bestehenden gesetzlichen Normen wurden nicht für Internetgeschäfte geschaffen und ihre Anwendbarkeit wirft daher zahlreiche Abgrenzungsfragen auf. Kleine Unterschiede in der Organisation einer Crowdfunding-Plattform können dabei weitreichende rechtliche Konsequenzen haben. Die Rechtsunsicherheit der Plattformbetreiber ist dementsprechend gross und wird durch die aktuelle Einleitung von Verfahren der FINMA gegen die Plattform Wemakeit.ch verstärkt¹⁴.

4.1 Start-up-Unternehmen

4.1.1 Aktien

a) Prospektpflicht

Die Emission von Aktien durch ein Unternehmen unterliegt, sofern es sich nicht um eine kollektive Kapitalanlage handelt, keinen regulatorischen Vorgaben. Gemäss Art. 652a Abs. 1 OR muss das Unternehmen jedoch einen Emissionsprospekt erstellen, wenn Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Da sich ein Unternehmen, das sich über Crowdfunding finanzieren möchte, an einen unbegrenzten Kreis von Personen wendet, findet diese Prospektpflicht Anwendung. Ein Verstoß gegen diese Prospektpflicht führt jedoch lediglich zu einer möglichen zivilrechtlichen Prospekthaftpflicht.

¹³ <http://www.crowdfundingnow.ch/index.asp?get=1&FID=181&File=level01>.

¹⁴ Handelszeitung Online vom 22.09.2013; <http://www.handelszeitung.ch/unternehmen/crowdfunding-plattform-im-visier-der-finma-500077>.

b) Kollektivanlagengesetz

Das KAG bezweckt den Schutz von Kapitalanlegern sowie die Transparenz des Marktes für kollektive Kapitalanlagen (vgl. Art. 1 KAG). Wer kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger vertreibt oder bewirbt, braucht eine Bewilligung der FINMA (Art. 13 Abs. 1 i.V.m. Art. 3 KAG) und müsste hierfür umfangreiche Vorschriften einhalten. Für Start-up-Unternehmen stehen Aufwand und Nutzen in der Regel in keinem Verhältnis, so dass für diese Unternehmen nur Lösungen in Frage kommen, welche eine Bewilligungspflicht ausschliessen. Dies bedingt in der Regel eine Begrenzung des Kreises der Adressaten auf bestimmte qualifizierte Anleger, so dass Crowdfunding ausscheidet.

Als kollektive Kapitalanlagen im Sinne des KAG gelten Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden (Art. 7 Abs. 1 KAG). Die FINMA wendet eine weite Auslegung an. Gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG liegt keine kollektive Kapitalanlage vor, wenn es sich um eine operative Gesellschaft handelt, welche eine unternehmerische Tätigkeit ausübt. Die FINMA hat dazu festgehalten, dass die kollektive Kapitalanlage begriffsnotwendig finanzieller Natur sei. Sie bezwecke die Erhaltung oder die Vermehrung des zur kollektiven Kapitalanlage eingebrachten Vermögens und unterscheide sich von Anlagen aus anderen als nur finanziellen Gründen, insbesondere von direkten Unternehmens- oder Projektfinanzierungen¹⁵. Nun erfolgt in der Regel jede Unternehmens- oder Projektfinanzierung mit dem Ziel, Gewinn zu erzielen und somit aus finanziellen Gründen. Wir gehen davon aus, dass die Start-up-Unternehmen, welche sich durch Crowdfunding finanzieren, in der Regel offensichtlich im produzierenden oder im Handelsgewerbe tätig sein werden. Wir können jedoch nicht ausschliessen, dass die FINMA dies im Einzelfall in Frage stellen und Abklärungen einleiten könnte¹⁶. Problematisch könnten Unternehmen sein, welche sich wiederum an anderen Unternehmen beteiligen.

4.1.2 Darlehen

Unternehmen dürfen in der Schweiz keine Darlehen vom Publikum aufnehmen, denn damit würde das Unternehmen Einlagen entgegennehmen und somit eine unerlaubte Bankentätigkeit ausüben (Art. 1 BankG). Wenn sich ein Unternehmen über Crowdfunding finanzieren möchte, dann wendet es sich an das Publikum, so dass dieses Verbot Anwendung findet. Eine Ausnahme besteht gemäss Art. 3a Abs. 3 lit. b

¹⁵ FINMA-Mitteilung Nr. 16: Kollektive Kapitalanlagen, 1. Dezember 2010.

¹⁶ So besteht vor allem bei Immobiliengesellschaften in der Regel ein substantielles Risiko, dass sie als kollektive Kapitalanlage qualifiziert werden. Beispielsweise hat die FINMA ein Unternehmen, welches ein Hotel besessen, jedoch nicht betrieben hat, als bewilligungspflichtige kollektive Kapitalanlage angesehen. Dies wurde vom Bundesgericht bestätigt, wobei das Bundesgericht insbesondere auch darauf abgestellt hat, dass eine Vielzahl von Anlegern, welche sich nicht kannten und deren Ziel das Erwirtschaften einer möglichst hohen Rendite war, beteiligt waren, und dass das Hotel nicht selbst betrieben wurde, vgl. Urteil des Bundesgerichts 2C_571/2009 vom 5. November 2010, Erw. 3.3.

BankV dann, wenn ein Anleiheprospekt gemäss Art. 1156 OR veröffentlicht wird. Die Praxis zeigt, dass dieses Erfordernis insbesondere Start-up-Unternehmen und anderen kleineren Unternehmen nicht bewusst ist. In der Tat lässt sich aus dem Schutzbedürfnis heraus nur schwer begründen, warum ein Unternehmen, welches Aktien ohne Prospekt emittiert, lediglich einer zivilrechtlichen Prospekthaftpflicht unterliegt, wenn es jedoch Anleihen ohne Prospekt ausgibt oder sonstige Darlehen entgegennimmt, eine unerlaubte Bankentätigkeit ausüben soll.

4.2 Plattformbetreiber

4.2.1 Art der Start-up-Unternehmen

Wenn es sich bei dem Unternehmen aus Sicht des KAG um eine kollektive Kapitalanlage handelt, hat dies auch für den Plattformbetreiber negative Konsequenzen. Er würde eine Vertriebssträgerbewilligung gemäss Art. 13 Abs. 2 lit. g KAG benötigen. Es ist daher auch im Interesse der Plattformbetreiber sicherzustellen, dass die teilnehmenden Unternehmen nicht als kollektive Kapitalanlagen qualifizieren¹⁷.

4.2.2 Geldfluss

Wie dargelegt, beschränken sich einige Plattformen darauf, Investoren und Unternehmen zusammenzuführen, ohne jedoch in die eigentliche Finanzierung involviert zu sein. Wenn ein Plattformbetreiber in die Finanzierung involviert ist, stellen sich weitere regulatorische Probleme.

a) Bankengesetz

Gemäss Art. 1 BankG ist es ausschliesslich Banken vorbehalten, Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegenzunehmen und dafür zu werben. Es stellt sich die Frage, ob die Plattform von diesem Verbot erfasst wird, wenn sie die Gelder der Investoren entgegennimmt, bevor sie an das zu finanzierende Unternehmen weitergeleitet werden.

Die FINMA tendiert zu einer sehr viel weiteren Auslegung des Begriffs der Einlagen. Im Rundschreiben 2008/3 heisst es, dass alle Verbindlichkeiten Einlagecharakter haben, sofern nicht eine der in Art. 3a Abs. 3 lit. a-d BankV aufgeführten Ausnahmen Anwendung findet. Wenn ein Investor dem Plattformbetreiber das Geld überweist, entsteht eine Verbindlichkeit des Plattformbetreibers gegenüber dem Investor. Damit stellt sich die Frage, welche Ausnahmen in Betracht kommen könnten. Anders ist dies nur, wenn es sich um Crowdfunding in der Form von Spenden handelt.

In Betracht käme hier die Ausnahme gemäss Art. 3a Abs. 3 lit. a BankV, wonach Gelder nicht als Einlagen gelten, welche als Gegenleis-

¹⁷ A.A. ohne sich damit jedoch im Detail auseinanderzusetzen, DIRK SPACEK, Online-Crowdfunding, in: sic! 2013, 277 (290), welcher die Auffassung vertritt, dass es zulässig sei, das Publikum mit dem Fondsanbieter zusammenzuführen.

tung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder als Sicherheitsleistung übertragen werden. Erfasst werden von dieser Ausnahme insbesondere Anzahlungen bei einem Kaufvertrag¹⁸. Das Rundschreiben beantwortet jedoch die Frage nicht, ob dies nur bei Zahlungen an den Verkäufer selbst oder auch bei Zahlungen an Dritte, wie hier den Plattformbetreiber gilt.

Sofern ein Prospekt gemäss Art. 1156 OR vorliegt, könnte auch die bereits erwähnte Ausnahme gemäss Art. 3a Abs. 3 lit. b BankV Anwendung finden. Erneut beantwortet das Rundschreiben jedoch die Frage nicht, ob diese Ausnahme auch dann gilt, wenn das Geld zunächst an Dritte, wie hier den Plattformbetreiber, überwiesen wird.

Unseres Erachtens führt die Auslegung der FINMA dazu, dass das BankG einen überschüssenden Anwendungsbereich hat, welches zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit führt. Dies führt in der Praxis dazu, dass die FINMA häufig zugleich eine Verletzung des BankG, des KAG und des GwG prüft oder sogar bejaht. Dies ist vermutlich nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass es in der Schweiz an einer einheitlichen Finanzmarktgesetzgebung fehlt, wie sie nunmehr mit dem Finanzdienstleistungsgesetz angestrebt wird. Unseres Erachtens sollte der Begriff der Einlage dem Verständnis des Investors angepasst werden. Der Schutz des BankG dient dazu, die Rückzahlung der Einlage an den Investor zu sichern, wie auch die bestehende Einlagensicherung zeigt. Entsprechend sollte eine Einlage nur dann angenommen werden, wenn im Mittelpunkt die Verpflichtung steht, die Einlage an den Investor wieder zurückzuzahlen. Diese Verpflichtung übernimmt beim Crowdfunding in der Form der Darlehensfinanzierung allein das Unternehmen, nicht jedoch der Plattformbetreiber. Der Investor geht in der Regel davon aus, dass der Plattformbetreiber das Geld weiterleitet, nicht jedoch, dass er es an ihn zurückzahlt. Wenn ein Investor Aktien zeichnet, verpflichten sich weder der Plattformbetreiber noch das Unternehmen zur Rückzahlung. Dies gilt jedenfalls dann, wenn nicht auch Rückzahlungen aus den Investitionen in ein Unternehmen durch den Plattformbetreiber abgewickelt werden¹⁹.

Wird davon ausgegangen, dass der Plattformbetreiber Einlagen entgegennimmt, stellt sich die Frage, ob er sich an das Publikum wendet. Grundsätzlich ist dies der Fall, da er sich an einen unbegrenzten Kreis von Personen wendet. Gemäss Art. 3a Abs. 4 lit. d BankV liegt keine Publikumseinlage bei Einlagen von Einlegern von Vereinen, Stiftungen oder Genossenschaften vor, sofern sie nicht im Finanzbereich tätig sind, einen ideellen Zweck verfolgen, die Einlagen ausschliesslich dafür verwenden und die Laufzeit der Einlagen mindestens sechs Monate be-

¹⁸ FINMA-Rundschreiben 2008/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Rz. 12.

¹⁹ Vgl. auch PETER HETTICH, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding – Folgen des sicherheitsorientierten Regulierungsansatzes im Finanzmarktaufsichtsrecht, in: GesKR 3/2013, S. 8.

trägt. Der Kreis der Investoren ist nicht auf Mitglieder beschränkt²⁰. Jedenfalls wenn eine Plattform zur Finanzierung von Start-up-Unternehmen dient und über Kommissionen Erträge erzielt, scheint uns diese Ausnahme nicht einschlägig.

Der Anwendbarkeit des BankG kommt insofern besondere Bedeutung zu, als erst ab einem sehr hohen Volumen denkbar ist, dass dies für eine Crowdfunding-Plattform, welche nicht von einer etablierten Bank gegründet wird, rentabel sein könnte. Im Übrigen würde die Anwendbarkeit des BankG dazu führen, dass das Geschäftsmodell nicht oder nur in Zusammenarbeit mit Banken umsetzbar ist.

b) Geldwäschereigesetz

Damit die Sorgfalt bei Finanzgeschäften sichergestellt ist und die Geldwäscherei bzw. Terrorfinanzierung bekämpft werden kann, auferlegt das GwG den Finanzintermediären gewisse Sorgfaltspflichten (Art. 1 GwG), insbesondere zur Identifizierung der Vertragsparteien bzw. der wirtschaftlich Berechtigten sowie dem wirtschaftlichen Hintergrund einer Transaktion (Art. 3 ff. GwG). Als Finanzintermediäre gelten Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen oder aufbewahren oder helfen sie anzulegen oder zu übertragen (Art. 2 Abs. 3 GwG).

Wenn ein Plattformbetreiber die Gelder von Investoren entgegennimmt und diese an das Unternehmen weiterleitet, dann verfügt der Plattformbetreiber über fremde Vermögenswerte. Es handelt sich grundsätzlich um eine Zahlungsverkehrsdienstleistung (Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG i.V.m. Art 4 VBF), sofern nicht eine Ausnahme gemäss Art. 1 Abs. 2 VBF gegeben ist. Vorliegend könnte eine Inkassotätigkeit gemäss Art. 1 Abs. 2 lit. b VBF vorliegen. Dies setzt voraus, dass der Plattformbetreiber die Weiterleitung des Geldes im Auftrag des Unternehmens vornimmt und vom Unternehmen dafür entschädigt wird²¹. Diese Ausnahme findet keine Anwendung, wenn der Plattformbetreiber für den Investor tätig wird. In der Praxis dürfte die Abgrenzung schwierig sein, da der Plattformbetreiber Vertragsbeziehungen sowohl zum Unternehmen als auch zum Investor hat. Darüber hinaus könnte die Ausnahme des Art. 1 Abs. 2 lit. c VBF vorliegen. Dies setzt voraus, dass die Entgegennahme und Weiterleitung des Geldes eine Nebenleistung zu einer Hauptleistung ist und die Erbringung der Hauptleistung ohne die Weiterleitung des Geldes besondere Schwierigkeiten für die Vertragsparteien zur Folge hätte. Des Weiteren darf das Hauptvertragsverhältnis nicht dem Finanzsektor zuzurechnen sein. Hier besteht die Hauptleistung in der Zurverfügungstellung der Crowdfunding-Plattform sowie gegebenenfalls in der Durchführung einer Due Diligence-Prüfung. Es besteht das Risiko, dass die FINMA dies als dem Finanzsektor zuge-

²⁰ FINMA-Rundschreiben 2008/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Rz. 27.

²¹ FINMA-Rundschreiben 2011/1, Finanzintermediation nach GwG, Rz. 9.

hörig ansehen könnte. Selbst wenn dies nicht der Fall sein sollte, ist fraglich, ob die FINMA die Ausnahme anwenden würde. Nach unserer Erfahrung hat die FINMA bisher keine Praxis entwickelt, wie sie damit umgeht, wenn Internetplattformen in die Weiterleitung von Geldern involviert sind.

Der Anschluss an eine Selbstregulierungsplattform oder die Unterstellung unter die FINMA ist dann notwendig, wenn die Finanzintermediation berufsmässig ausgeübt wird. Die Kriterien sind in Art. 7 Abs. 1 VBF definiert. Bei kleinen Crowdfunding-Plattformen ist denkbar, dass diese Kriterien nicht erfüllt sind. Etabliertere Plattformen dürften jedoch entweder das Erfordernis des Bruttoerlöses von mehr als CHF 20'000 pro Kalenderjahr oder des Transaktionsvolumens von CHF 2 Mio. pro Kalenderjahr erfüllen.

Finanzintermediäre sind insbesondere verpflichtet, ihre Kunden zu identifizieren und bei Verdacht von Geldwäscherei Meldung bei der Meldestelle für Geldwäscherei zu erstatten (Art. 9 GwG). Unseres Erachtens ist der Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation an sich für einen Plattformbetreiber hinsichtlich Kosten und Aufwand umsetzbar. Die Erfüllung der Identifizierungspflichten ist jedoch mit erheblichen Kosten und Aufwand verbunden. Von dieser Sorgfaltspflicht sind die Plattformen nur befreit, wenn geringe Vermögenswerte verschoben werden und keine Verdachtsmomente auf Geldwäscherei oder Terrorfinanzierung bestehen (vgl. Art. 7a GwG). Die FINMA und die Selbstregulierungsorganisationen haben für den Bereich von Zahlungsmitteln, Kreditkarten und das Finanzierungsleasing Umsetzungsbestimmungen für Art. 7a GwG erlassen. Die Schwellenwerte betragen dabei je nach Bereich CHF 5'000 oder CHF 25'000 pro Kalenderjahr²². Insbesondere für Plattformen, welche sich an Privatpersonen wenden, würde die Anwendung dieser Ausnahmen eine erhebliche Erleichterung bedeuten. Es fehlt jedoch bisher eine generelle Umsetzungsregelung. Stattdessen heisst es in Art. 11 Abs. 3 GwV-FINMA, dass die FINMA auf Gesuch hin weitere Ausnahmen genehmigen kann. In der Praxis wird von dieser Ausnahme nach unserer Erfahrung bisher nur sehr zurückhaltend Gebrauch gemacht. Stattdessen tendieren die Selbstregulierungsorganisationen dazu, die bestehenden Ausnahmen weit auszulegen. Im Ergebnis besteht jedoch eine erhebliche Rechtsunsicherheit.

c) Kollektivanlagengesetz

Wenn ein Plattformbetreiber das Geld der Investoren nicht nur entgegennimmt, sondern auch noch zusammen verwahrt und sowohl Einzahlungen als auch Rückzahlungen über den Plattformbetreiber erfolgen, stellt sich die Frage, ob der Plattformbetreiber damit zu einer kollektiven Kapitalanlage wird. Dagegen spricht unseres Erachtens in der Regel, dass der Investor selbst entscheidet, in welches Unternehmen

²² Art. 11 Abs. 1 GwV-FINMA.

er investieren möchte. Daher liegt keine Fremdverwaltung im Sinne von Art. 7 Abs. 1 KAG vor. Es lässt sich jedoch nicht ausschliessen, dass die FINMA dies dennoch in Frage stellen könnte. So untersucht die FINMA im Zusammenhang mit wemakeit.ch offenbar insbesondere auch die Vereinbarkeit mit dem KAG (siehe Ziff. 3.3 vorstehend).

4.2.3 Effekthändler

Das Börsengesetz regelt unter anderem den gewerbsmässigen Handel mit Effekten (insb. Wertpapieren), um für den Anleger Transparenz und Gleichberechtigung sicherzustellen (Art. 1 BEHG). Als Effekthändler gelten insbesondere:

- *Emissionshäuser*: Effekthändler, die gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten (Art. 3 Abs. 2 BEHV).
- *Kundenhändler*: Effekthändler, die gewerbsmässig in eigenem Namen für Rechnung von Kunden mit Effekten handeln und selber oder bei Dritten für diese Kunden Konten zur Abwicklung des Effekthandels führen oder Effekten dieser Kunden bei sich oder in eigenem Namen bei Dritten aufbewahren (Art. 3 Abs. 5 BEHV)²³.

In der Regel übernehmen Crowdfunding-Plattformen keine Aktien oder Anleihen, um sie dann den Investoren anzubieten. Ebenso wenig bewahren sie Aktien oder Anleihen für Investoren auf. Die Plattform investiere.ch erwirbt die Aktien erst nach erfolgter Zeichnung von den Investoren. Falls Crowdfunding-Plattformen beginnen sollten, Aktien selber zu zeichnen und auf ihrer Plattform weiter zu veräussern, wären die Vorgaben des BEHG entsprechend einzuhalten und insbesondere eine Bewilligung als Effekthändler einzuholen. Aufgrund der damit verbundenen Kosten wäre dies erst ab sehr hohen Volumen als Option denkbar.

5. BESONDERE REGELUNGEN FÜR CROWDFUNDING IN ANDEREN STAATEN?

5.1 USA

Mit dem JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act) vom 5. April 2012 wollen die USA den Zugang von Start-up-Unternehmen zum öffentlichen Kapitalmarkt verbessern. Insbesondere das Crowdfunding in der Form des Aktienerwerbs (Title III, JOBS Act) soll neu geregelt und dadurch erleichtert werden. Dadurch soll zugleich Privatpersonen der Zugang zu diesen Investitionen ermöglicht werden. Die SEC arbeitet zurzeit noch die Detailregelungen aus, welche per 2014 in Kraft treten sollen. Die Grundzüge sind wie folgt:

²³ Vgl. dazu auch: FINMA-Rundschreiben 2008/5, Effekthändler.

- Plattformen müssen sich registrieren.
- Unternehmen können nur bis zu USD 1 Mio. pro Jahr mittels Crowdfunding finanzieren. Nach erfolgter Finanzierung müssen sie gewisse, von der SEC noch zu bestimmende Offenlegungspflichten erfüllen.
- Das Gesetz gilt nur für US-amerikanische Unternehmen.
- Plattformen müssen umfangreiche Due Diligence-Prüfungen der Start-up-Unternehmen durchführen.
- Investoren dürfen pro Jahr bis zu 10% bei einem Einkommen von USD 100'000 und mehr und bis zu 5% bei einem Einkommen von weniger als USD 100'000 (mindestens aber USD 2'000) investieren.

5.2 Deutschland

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) informierte die Öffentlichkeit durch ein Merkblatt, welche Tätigkeiten ihrer Ansicht nach aus aufsichtsrechtlicher Sicht relevant sind und welche nicht²⁴. Dies führt zu einer erhöhten Rechtssicherheit, jedoch noch nicht zu einer inhaltlichen Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen.

5.3 Vereinigtes Königreich

Die frühere Financial Services Authority (FSA)²⁵ publizierte im August 2012 eine Warnung vor den Risiken des Crowdfunding. In ihrer Mitteilung machte sie darauf aufmerksam, dass viele Investitionsmöglichkeiten hochrisikoreich und komplex seien und daher in der Regel erfahrenen Anlegern vorbehalten bleiben sollten²⁶. Im Gegenzug haben die führenden Crowdfunding-Plattformen im Vereinigten Königreich im März 2013 eine Selbstregulierungsorganisation, die UK Crowdfunding Association (UKCFA) gegründet und einen Code of Conduct publiziert. Damit soll das Verständnis für Funktionsweise und Bedeutung von Crowdfunding gefördert werden. Der Code of Conduct sieht unter anderem vor, dass Gelder von Investoren von den eigenen Geldern der Plattform getrennt verwahrt werden. Zudem soll Investoren ein zeitlich begrenztes Widerrufsrecht eingeräumt werden. Zugleich soll die UKCFA an der Schaffung eines angemessenen rechtlichen Rahmens für Crowdfunding mitwirken²⁷. Das HM Treasury und die Financial Conduct

²⁴ http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2012/fa_bj_2012_09_crowdfunding.html.

²⁵ Die FSA existiert nicht mehr. Ihre Tätigkeit wird nunmehr durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority ausgeübt.

²⁶ http://www.fsa.gov.uk/consumerinformation/product_news/saving_investments/crowdfunding.

²⁷ www.ukcfa.org.uk.

Authority prüfen gegenwärtig, wie ein entsprechender Rahmen aussehen könnte²⁸.

6. HANDLUNGSBEDARF GEGENWART – ERHÖHUNG DER RECHTS-SICHERHEIT

Wie dargelegt wurde, besteht bei der Anwendung der Finanzmarktgesetze auf Crowdfunding-Plattformen eine erhebliche Rechtsunsicherheit. Dies wird noch dadurch verstärkt, dass sich eine Vielzahl verschiedener Formen herausgebildet haben. Dem entsprechend kann die Beurteilung, ob Strukturen zulässig sind, nur im Einzelfall erfolgen. Dennoch wäre es zu begrüßen, wenn die FINMA ihre Rechtsauffassung in einer Mitteilung publizieren könnte, statt durch die Einleitung von Abklärungen gegen einzelne Plattformen die Unsicherheit noch zu verstärken. Zugleich könnte dies als Gelegenheit genutzt werden, um die Investoren, bei welchen es sich häufig um Privatpersonen handelt, auf die erhöhten Verlustrisiken bei einer Investition über eine Crowdfunding-Plattform hinzuweisen.

7. HANDLUNGSBEDARF FÜR DIE ZUKUNFT?

Anders als in den USA ist es in der Schweiz für jede Privatperson möglich, in Aktien von nichtkotierten Unternehmen zu investieren, ohne dass das Unternehmen umfangreiche Registrierungs- oder Offenlegungspflichten erfüllen müsste.

Sofern Plattformbetreiber in der Schweiz in die Finanzierung involviert sein wollen, finden die Finanzmarktgesetze grundsätzliche Anwendung, wobei im Einzelfall fraglich ist, ob und unter welchen Umständen sich Plattformbetreiber auf Ausnahmen berufen können. Es stellt sich die Frage, ob spezielle Ausnahmen für Crowdfunding-Plattformen geschaffen werden sollten. Wir sind der Auffassung, dass dies nicht notwendig ist. Entscheidend ist, dass sich Gesetzgeber und FINMA generell mit den neuen Möglichkeiten des Internets auseinandersetzen und im Rahmen der Ausarbeitung des Finanzdienstleistungsgesetzes die Frage beantworten, ob und in welchem Umfang verschiedene Finanzdienstleistungstätigkeiten reguliert werden sollen. Dabei sollte nicht nur im Bereich des Crowdfunding, sondern generell im Bereich der Finanzmarktgesetze das Augenmerk vermehrt auf De-Minimis-Regeln gelegt werden. Es sollten Ausnahmen für Anlagen unterhalb bestimmter Grenzwerte, vereinfachte Bewilligungsverfahren und erleichterte Aufsichtsregeln eingeführt werden. Dabei wäre auch eine Vereinheitlichung von Ausnahmen wünschenswert. Darüber hinaus sollten die Definitionen der Einlage im Sinne des BankG und der kollektiven Kapitalanlage im Sinne des KAG überprüft werden, um hier aus der über-

²⁸ Im Mittelpunkt steht dabei zunächst die Frage der Kreditvergabe von Privatpersonen an andere Privatpersonen, vgl. <https://www.gov.uk/government/consultations/a-new-approach-to-financial-regulation-transferring-consumer-credit-regulation-to-the-financial-conduct-authority>.

VISCHER

schliessenden Definition folgende Rechtsunsicherheiten zu reduzieren. Eine generelle Befreiung des Crowdfunding von den Bestimmungen der Finanzmarktgesetze erscheint uns hingegen nicht als angebracht, da es sich bei den Investoren mehrheitlich um Privatpersonen handelt, deren Schutzbedürfnis entsprechend hoch ist. Allfällige Ausnahmen für das Crowdfunding sollten an eine hinreichende Aufklärung der Investoren über die Risiken einer Investition geknüpft werden.

* * *

VISCHER

TEIL B

**Regulatorischer Rahmen für
Risikokapitalfonds in der Schweiz**

DISKUSSIONSPAPIER

An: Martin Godel, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Von: Dr. Stefan Grieder und Dr. Jana Essebier
Datum: 19. November 2013
130151\seco\000006.docx
Betrifft: Regulatorischer Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz

Inhaltsverzeichnis

1.	Ausgangslage	2
1.1	Ausländische Fondsstrukturen bevorzugt	2
1.2	Schweizer KgK's und SICAF nicht verbreitet	3
1.3	Nicht regulierte Schweizer Rechtsformen für Risikokapitalfonds nicht verbreitet	3
1.4	Same business, same risk, same rules?	4
1.5	Neue regulatorische Rahmenbedingungen für den Vertrieb von ausländischen Risikokapitalfonds in der Schweiz und für die schweizerischen Verwalter ausländischer Risikokapitalfonds	4
1.6	Relevanz der regulatorischen Rahmenbedingungen für junge innovative Unternehmen	5
2.	Gegenstand vorliegenden Memorandums	5
3.	Die besonderen Bedürfnisse von Risikokapitalfonds sowie ihrer Anleger und ihre Berücksichtigung im Schweizer Recht	6
3.1	Rasches Aufsetzen der Fondstruktur (Time-to-Investment)	6
3.1.1	Allgemeines	6
3.1.2	Umsetzung im Schweizer Recht	6
3.1.3	Handlungsbedarf des Gesetzgebers	7
3.2	Tiefe Errichtungs- und Unterhaltskosten	7
3.2.1	Allgemeines	7
3.2.2	Umsetzung im Schweizer Recht	7
3.2.3	Handlungsbedarf des Gesetzgebers	7
3.3	Vertrautheit mit der Fondsstruktur	8
3.3.1	Allgemeines	8
3.3.2	Handlungsbedarf des Gesetzgebers	8
3.3.3	Handlungsbedarf der FINMA	8
3.4	Aktive Investition und Mitbestimmung in den Portfoliogesellschaften	9
3.4.1	Allgemeines	9
3.4.2	Umsetzung im Schweizer Recht	9
3.4.3	Handlungsbedarf des Gesetzgebers	9
3.5	Mittel- bis langfristige Kapitalbindung und Anlagehorizont	10
3.5.1	Allgemeines	10
3.5.2	Umsetzung im Schweizer Recht (kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf)	10
3.6	Kein Zwang zur Diversifikation	10
3.6.1	Allgemeines	10
3.6.2	Umsetzung im Schweizer Recht (kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf	11
3.7	Keine Einschränkungen im Vertrieb der Fondsanteile (nationale Betrachtung)	11
3.7.1	Allgemeines	11
3.7.2	Umsetzung in der Schweiz (gesetzgeberischer Handlungsbedarf noch offen)	11
4.	Handlungsbedarf des Gesetzgebers – vereinfachtes Genehmigungsverfahren für KgK's	12
4.1	Allgemeines	12
4.2	Gänzliche Befreiung der KgK vom Anwendungsbereich des KAG?	12
4.3	Anwendung des vereinfachtes Genehmigungsverfahrens gemäss Art. 17 KAG für die KgK	13
4.4	Einschränkung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens nur für kleinere Risikokapitalfonds oder für Risikokapitalfonds im Venture Finanzierungs- und KMU-Bereich?	14

5.	Der Vertrieb der Anteile ausländischer Risikokapitalfonds in der Schweiz.....	14
5.1	Bisheriges Recht (Möglichkeit der Privatplatzierung).....	14
5.2	Neues Recht (stark eingeschränkte Möglichkeit der Privatplatzierung)	15
5.2.1	Allgemeines.....	15
5.2.2	Voraussetzungen für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger.....	15
5.2.3	Auswirkungen der neuen Vertriebsregeln auf ausländische Risikokapitalfonds.....	16
5.3	Gesetzgeberischer Handlungsbedarf	16
6.	Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Exkurs).....	17
6.1	Bisheriges Recht	17
6.2	Neues Recht.....	17
6.3	Auswirkungen der Bewilligungspflicht auf Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern (vorerst kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf)	17
7.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....	18

1. AUSGANGSLAGE

1.1 Ausländische Fondsstrukturen bevorzugt

Investitionen in Risikokapital¹ erfolgen häufig über Fondsstrukturen, mittels welcher die Investoren ihre finanziellen Mittel bündeln und sich indirekt an den Portfoliogesellschaften beteiligen². Bemerkenswerterweise wählen Schweizer Anbieter³ solcher Risikokapitalfonds in der Praxis überwiegend ausländische Gefässe. Im Vordergrund steht dabei die Limited Partnership aus typischen Offshore Standorten wie z.B. aus Guernsey und Jersey, aus Cayman Island oder aus den British Virgin Islands⁴, oder luxemburgische, irische oder deutsche Rechtsformen⁵. Die Schweizer Anbieter treten typischerweise als Anlageberater des

¹ Der Begriff Risikokapital wird hier synonym zum Begriff Wagniskapital (*englisch venture capital*) und im Sinne der Definition des Bundesrats in seinem Bericht "Risikokapital in der Schweiz", Bern, Juni 2012 ("BERICHT RISIKOKAPITAL"), S. 8 f. verwendet. Risikokapital ist also Kapital, welches innovativen Unternehmen bereitgestellt wird, die naturgemäss ein hohes Risiko, aber auch entsprechende Wachstumschancen in sich bergen.

² DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, Private Equity-Fonds und –Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 9.

³ Unter Anbieter werden hier diejenigen Personen, Personengruppen oder Unternehmen verstanden, welche das Aufsetzen des Risikokapitalfonds initiiert und sein Geschäfts- und Anlageprofil festgelegt haben. Die Errichtung und Fondsadministration erfolgt häufig durch Dienstleister. Die eigentlichen Anbieter beschränken sich auf die Vermögensverwaltung des Fonds oder sogar auf die Anlageberatung des Vermögensverwalters des Fonds.

⁴ Zum Teil auch aus Grossbritannien (England oder Schottland) oder aus den USA (vor allem Delaware).

⁵ GERICKE/ISLER, a.a.O., S. 10 f.; FELIX HALDNER, Fonds- und Dachfondsstrukturen für Private Equity in der Praxis Schweizer Anbieter, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 69 f.; PATRICK SCHLEIFFLER/URS REINWALD/PATRICK SCHÄRLI, Der Vertrieb von Private Equity-Fonds unter dem revidierten Kollektivanlagengesetz, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 135 ff.

General Partners⁶ bzw. des Vermögensverwalters der ausländischen Risikokapitalfonds auf⁷.

1.2 Schweizer KgK's und SICAF nicht verbreitet

Risikokapitalfonds werden demgegenüber kaum in einer Schweizer Rechtsform errichtet. Insbesondere hat sich die mit dem neuen Kollektivanlagegesetz (KAG) 2007 eingeführte Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ("KgK") in der Praxis nicht durchgesetzt. Diese Gesellschaftsform wurde nach dem Vorbild der anglo-amerikanischen Limited Partnership als spezifische Rechtsform für Risikokapital-Investitionen geschaffen⁸. Bis heute wurden indessen von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA lediglich 15 KgK's bewilligt, wovon gerade einmal acht für typische Risikokapital-Investitionen aufgelegt worden sind. Die zweite Rechtsform des KAG, welche für Risikokapital-Investitionen grundsätzlich geeignet wäre, ist die sog. Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF). Bis heute wurde keine einzige SICAF in der Schweiz gegründet⁹.

1.3 Nicht regulierte Schweizer Rechtsformen für Risikokapitalfonds nicht verbreitet

In der Praxis werden Risikokapitalfonds in der Schweiz auch als Gesellschaften in der Schweiz errichtet, welche nicht dem KAG und damit der Aufsicht der FINMA unterstellt sind (nachfolgend "nicht regulierte Schweizer Risikokapitalfonds"). Zu denken ist insbesondere an kotierte Investmentgesellschaften und Investmentgesellschaften, welche sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger im Sinne des KAG richten. Ausserdem dürften auch einige operative Gesellschaften und Holdinggesellschaften wirtschaftlich kaum von Risikokapitalfonds zu unterscheiden sein¹⁰. An der SIX Swiss Exchange sind heute 19 Investmentgesellschaften kotiert¹¹. Betreffend die übrigen nicht regulierten Schweizer Risikokapitalfonds sind uns keine Zahlen bekannt. Man darf aber davon ausgehen, dass die im Ausland errichteten Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern weit überwiegen; dies letztlich wohl auch deshalb, weil die nicht regulierten Rechtsformen in der Schweiz

⁶ Der unbeschränkt haftende Gesellschafter bei Limited Partnerships.

⁷ HALDNER, a.a.O., S. 70.

⁸ Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagegesetz) vom 25. September 2005, BBL 6395 ff. (zit. Botschaft KAG (2005)), S. 6422. Das Gesetz und die Verordnung halten dies auch klarerweise fest (Art. 103 KAG und Art. 117, 120 und 121 KKV). Die Investition kann dabei sowohl in Unternehmen als auch in Projekte erfolgen (Art. 117 Abs. 2 KKV) und in der Form von Eigenkapital, Fremdkapital oder Mischformen davon (z.B. Mezzanine-Finanzierungen) getätigt werden (Art. 120 KKV). Die KgK bietet in diesem Sinne genügend Flexibilität für die typischen Formen von Risikokapital.

⁹ Die sogenannten offenen kollektiven Kapitalanlagen des Schweizer Rechts (vertraglicher Anlagefonds und SICAV) eignen sich demgegenüber wegen der mangelnden Kapitalbindung von vornherein nicht (vgl. dazu nachfolgend Ziff. 3.5). Sie werden deshalb im Folgenden nicht näher behandelt.

¹⁰ Vgl. zu den diesbezüglichen Abgrenzungsproblemen insb. GERICKE/ISLER, S. 29 ff.

¹¹ http://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/issuer_list_de.html, zuletzt abgerufen am 12. Oktober 2013.

steuerlich wie Kapitalgesellschaften behandelt werden, d.h. steuerlich nicht transparent sind¹².

1.4 Same business, same risk, same rules?

Diese Missachtung der Schweizer Rechtsgefässe durch die schweizerischen – und ausländischen – Anbieter von Risikokapitalfonds kommt nicht überraschend. Der Gesetzgeber hat das KAG gemäss dem Prinzip "*same business, same risk, same rules*" ausgestaltet und sämtliche Formen von kollektiven Kapitalanlagen dem KAG unterstellt¹³. Er hat dabei aber übersehen, dass sich die Natur und die Bedürfnisse von Risikokapitalfonds und ihrer Anleger ganz wesentlich von anderen Formen der kollektiven Kapitalanlage wie z.B. Effektenfonds oder Hedgefonds unterscheiden und eben gerade kein "*same business, same risk*" vorliegt¹⁴. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die aktive Investition und Mitbestimmung in den Portfoliogesellschaften, welche für andere Fondsarten untypisch sind¹⁵. Ausserdem stellt die regulatorische Beaufsichtigung für die typischen Anleger von Risikokapital keinen Mehrwert dar. Sie wählen die Fondsanbieter vielmehr in der Regel nach ganz bestimmten Kriterien und nach eingehender vorgängiger Prüfung derselben aus¹⁶. Sie verfügen deshalb in der Praxis über mehr Informationen über den Fondsanbieter als die Anleger bei anderen Fondsarten. Entsprechend sind sie auch weniger schutzbedürftig.

1.5 Neue regulatorische Rahmenbedingungen für den Vertrieb von ausländischen Risikokapitalfonds in der Schweiz und für die schweizerischen Verwalter ausländischer Risikokapitalfonds

Mit der Revision des KAG, welche am 1. März 2013 in Kraft getreten ist, haben sich die Rahmenbedingungen für die Schweizer Anbieter von ausländischen Risikokapitalfonds in zweifacher Hinsicht verändert: Einerseits wurde im Vertrieb die Möglichkeit der Privatplatzierung von Anteilen ausländischer Fonds in der Schweiz wesentlich eingeschränkt. Andererseits unterstehen Schweizer Vermögensverwalter ausländischer Fonds neu der Pflicht, von der FINMA eine Bewilligung einzuholen, sofern sie nicht gewisse Grössenkriterien (*de minimis*) unterschreiten. Die genauen Auswirkungen dieser regulatorischen Änderungen auf die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds lassen sich noch nicht genau absehen. Bereits jetzt kann man jedoch sagen, dass sich der regulatorische Aufwand für Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds wesentlich erhöhen wird.

¹² Anders als etwa die KgK; vgl. zur Besteuerung unser separates Diskussionspapier zu den steuerlichen Vorgaben und Hemmnissen für Risikokapitalfonds in der Schweiz.

¹³ Botschaft KAG (2005), S. 6413.

¹⁴ Ebenso GERICKE/ISLER, S. 11 f..

¹⁵ Vgl. dazu nachfolgend Ziff. 3.4.

¹⁶ Vgl. dazu nachfolgend Ziff. 4.1.

1.6 Relevanz der regulatorischen Rahmenbedingungen für junge innovative Unternehmen

Gerade für Investitionen in junge innovative Unternehmen, die sich in frühen Finanzierungsphasen befinden (*Seed* und *Early Stage*), sind das persönliche Netzwerk und die geographische und kulturelle Nähe entscheidende Vorteile bei der Suche nach Investoren. Insofern ist es für den Unternehmensstandort Schweiz wichtig, dass Risikokapital auch mittels Einsatz von Fondsstrukturen von Schweizer Anbietern zur Verfügung steht. Dabei ist es auf den ersten Blick irrelevant, ob die Schweizer Anbieter bei der Kapitalsammlung schweizerische oder ausländische Fondsstrukturen verwenden.

Es fällt aber zunächst auf, dass der überwiegende Teil von Anlegern in Risikokapitalfonds schweizerischer Anbieter aus dem Ausland stammt¹⁷. Bemerkenswert ist sodann, dass die Schweizer Pensionskassen, die naturgemäss geeignete Investoren für Risikokapital wären, im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich in Risikokapital investiert sind¹⁸. Dies mag unter anderem damit zu tun haben, dass Schweizer Pensionskassen und andere institutionelle Anleger tendenziell gegenüber Risikokapitalinvestitionen via ausländische Offshore-Vehikel abgeneigt sind¹⁹. Wir gehen deshalb davon aus, dass mittels Steigerung der Attraktivität schweizerischer Fondsstrukturen zusätzliches Risikokapital von schweizerischen Anlegern und insbesondere von Pensionskassen erhältlich gemacht werden könnten. Dies erscheint uns im Hinblick auf die Finanzierungsmöglichkeiten junger innovativer Unternehmen in der Schweiz als wichtig.

2. GEGENSTAND VORLIEGENDEN DISKUSSIONSPAPIERS

Nachfolgend sollen die besonderen Bedürfnisse der Risikokapitalfonds und ihre Berücksichtigung im Schweizer Recht zusammengefasst werden. Wir konzentrieren uns dabei auf die KgK und gehen auf die SICAF mangels Praxisrelevanz nicht weiter ein. Die nicht regulierten Investmentgesellschaften bilden ebenfalls nicht Gegenstand dieses Memorandums, da sie naturgemäss regulatorisch nicht bzw. nur beschränkt²⁰ erfasst sind.

In einem gesonderten Kapitel schildern wir das Bedürfnis und die Möglichkeiten für KgK's betreffend Erleichterungen im Bewilligungsverfahren und Ausnahmen im Anwendungsbereich des KAG. Im Sinne von Exkursen werden sodann das regulatorische Umfeld für schweizerische Anbieter von Risikokapitalfonds in Bezug auf den Vertrieb ausländi-

¹⁷ HALDNER, S. 63.

¹⁸ HALDNER, S. 59 ff.

¹⁹ Vgl. zu den Gründen für das unterdurchschnittliche Engagement der Pensionskassen in Risikokapital HALDNER, S. 60 ff.

²⁰ Unterstellung von kotierten Investmentgesellschaften unter das GwG (FINMA RS 2011/1, Finanzintermediation nach GwG, Rz. 94).

scher Risikokapitalfonds in der Schweiz und in Bezug auf die Verwaltung des Fondsvermögens dargestellt. Die steuerlichen Vorgaben und Hemmnisse für Risikokapitalfonds in der Schweiz sowie die Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU auf Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds werden in separaten Diskussionspapieren behandelt.

Instruktionsgemäss enthält dieses Diskussionspapier keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in diesem Zusammenhang stellen könnten.

3. DIE BESONDEREN BEDÜRFNISSE VON RISIKOKAPITALFONDS SOWIE IHRER ANLEGER UND IHRE BERÜCKSICHTIGUNG IM SCHWEIZER RECHT

3.1 Rasches Aufsetzen der Fondstruktur (*Time-to-Investment*)

3.1.1 Allgemeines

Die Anbieter von Risikokapitalfonds suchen ihre Anleger in der Regel bereits, bevor der Risikokapitalfonds formal aufgesetzt ist. Haben die Anleger ihren Investitionsentscheid einmal gefällt, erwarten sie eine rasche Umsetzung der Fondsstruktur und der Investition der Fondsmittel in die Portfoliogesellschaften. Die Errichtung der Fondsstruktur und ihre allfällige Bewilligung muss deshalb rasch und parallel zur Vermarktung des Fonds erfolgen können. Allfällig erforderliche Bewilligungsgesuche sollten deshalb innerhalb von wenigen Wochen erledigt werden können²¹.

3.1.2 Umsetzung im Schweizer Recht

Die Bewilligungsdauer der FINMA für eine KgK dauert in der Regel mehrere Monate. Bei einer Abweichung von den Standards, welche die SFAMA²² und die SECA²³ für Gesellschaftsvertrag und Prospekt ausgearbeitet haben, oder bei ungewöhnlichen Investitionsstrategien kann sich das Bewilligungsverfahren zusätzlich verlängern. Der genaue Zeitbedarf ist dabei im Einzelfall schwierig abzuschätzen²⁴. In unserer Erfahrung erweist sich die lange und zeitlich nicht im Voraus bestimmbare Bewilligungsdauer als eines der wichtigsten Hindernisse für die Durchsetzung der KgK auf dem Markt für Risikokapitalfonds. Die Anleger von Risikokapitalfonds bevorzugen Offshore-Fondsdomizile, weil sie keine Bewilligungspflicht kennen, oder bestimmte europäische Fondsdomizile mit deutlich kürzerer und voraussehbarer Bewilligungsdauer²⁵.

²¹ So im Ergebnis bereits Botschaft KAG (2005), 6432; HALDNER, S. 69; GERICKE/ISLER, S. 23.

²² Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA.

²³ SECA Swiss Private Equity & Corporate Finance Association

²⁴ Vgl. auch GERICKE/ISLER, S. 23 m.w.H..

²⁵ Z.B. Luxemburg.

3.1.3 Handlungsbedarf des Gesetzgebers

Soll die KgK eine ernsthafte Chance auf dem Markt für Risikokapitalfonds erhalten, muss das Bewilligungsverfahren wesentlich gestrafft werden und sollte nicht mehr als 4 bis 6 Wochen dauern²⁶.

3.2 Tiefe Errichtungs- und Unterhaltskosten

3.2.1 Allgemeines

Die Anleger von Risikokapitalfonds sind sich bewusst, dass die Kosten für die Errichtung und den Unterhalt der Fondsstruktur letztlich von ihnen getragen werden. Sie sind zur Tragung dieser Kosten in der Regel nur bereit, wenn den Kosten ein ersichtlicher Mehrwert entgegensteht. Die regulatorische Bewilligung bzw. die Aufsicht durch die FINMA wird nicht als Mehrwert anerkannt, weil das "Gütesiegel" einer prudenziellen Aufsicht für die Anleger von Risikokapitalfonds in der Regel eine geringe Rolle spielt²⁷. Die Anleger bevorzugen deshalb Fondsdomizile, welche keine Bewilligungspflicht kennen oder tiefe Bewilligungskosten erwarten lassen²⁸.

3.2.2 Umsetzung im Schweizer Recht

Die Kosten für die Errichtung einer KgK sind relativ hoch. Es ist erfahrungsgemäss allein mit Anwaltskosten zwischen CHF 60'000 und CHF 120'000 und mit Kosten für die Prüfgesellschaft im Bewilligungsverfahren von mindestens CHF 50'000 zu rechnen. Dazu kommen die nicht unerheblichen Gebühren der FINMA, die vom anwendbaren Gebührentarif her zwischen CHF 4'000 und CHF 40'000 liegen können²⁹, erfahrungsgemäss aber nicht weniger als CHF 20'000 betragen.

Im Hinblick auf die Errichtungskosten ist die KgK weder mit den Offshore-Fondsdomizilen (keine Bewilligungspflicht) noch mit europäischen Fondsdomizilen wie Luxemburg und Irland (deutlich tiefere Errichtungskosten) konkurrenzfähig.

3.2.3 Handlungsbedarf des Gesetzgebers

Die Errichtungskosten können durch den Gesetzgeber direkt dadurch gesenkt werden, dass das Bewilligungsverfahren für die KgK vereinfacht wird³⁰ oder dass die KgK von bestimmten Bewilligungsvoraussetzungen befreit wird³¹. Indirekt kann der Gesetzgeber die Kosten beeinflussen, indem er die übrigen Rahmenbedingungen für die KgK verbessert und so zu einer weiteren Verbreitung der KgK beiträgt. Damit steigt die entsprechende Erfahrung von Anwälten, Prüfgesellschaften

²⁶ Vgl. dazu auch nachfolgend Ziff. 4.2.

²⁷ Vgl. dazu nachfolgend Ziff. 4.1.

²⁸ HALDNER, S. 66.

²⁹ Ziff. 2.1 Anhang zur FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung, SR 956.122

³⁰ Vgl. dazu vorstehend Ziff. 3.1.3.

³¹ Vgl. dazu nachstehend Ziff. 4.2.

und auch der FINMA, was sich wesentlich kostensenkend auswirken dürfte.

3.3 Vertrautheit mit der Fondsstruktur

3.3.1 Allgemeines

Anleger in Risikokapital bevorzugen in der Regel Strukturen, mit welchen sie bereits vertraut sind. In diesem Sinne ist die anglo-amerikanische Limited Partnership klar im Vorteil gegenüber der Schweizer KgK, welche erst 2007 eingeführt worden ist. Aber auch die Schweizer Anleger und Schweizer Fondsanbieter sind mit der KgK angesichts der geringen Fallzahlen nicht vertraut³².

3.3.2 Handlungsbedarf des Gesetzgebers

Der Gesetzgeber kann die Vertrautheit der Anleger mit der KgK dadurch fördern, dass er deren regulatorische und steuerliche Rahmenbedingungen verbessert und konkurrenzfähig ausgestaltet. Mit steigender Zahl an bewilligten KgK's steigt deren Bekanntheit und das entsprechende Vertrauen der Anleger und der Fondsanbieter. Heute wirkt sich demgegenüber allein die Tatsache, dass es nur 15 bewilligte KgK's gibt, abschreckend für die Fondsanbieter aus.

3.3.3 Handlungsbedarf der FINMA in Abstimmung mit SFAMA und SECA

Grundsätzlich könnte der Gesellschaftsvertrag einer KgK flexibel ausgestaltet und den vorherrschenden Gepflogenheiten im anglo-amerikanischen Raum weitgehend angepasst werden³³. Die FINMA stellt jedoch im Bewilligungsverfahren massgeblich auf die Standarddokumente der SFAMA und SECA ab, welche sich in Format und Inhalt in wesentlichen Punkten von anglo-amerikanischen Standards unterscheiden. Jede Abweichung davon kann zu erheblichem Diskussionsbedarf mit der FINMA und zu einer Verlängerung des Bewilligungsverfahrens führen³⁴. Um den Erwartungen der Anleger und Fondsanbieter entgegen zu kommen, wäre zu wünschen, dass die FINMA gegenüber den international üblichen Standards mehr Flexibilität zeigen würde. Vor diesem Hintergrund wäre es zu begrüssen, wenn SFAMA und SECA neue Entwürfe erstellen würden, welche sich stärker an den vorherrschenden Gepflogenheiten im anglo-amerikanischen Raum orientieren, und die FINMA diese Dokumente als Standarddokumente akzeptieren würde.

³² Ebenso HALDNER, S. 65 f.

³³ SHELBY DU PASQUIER/FEDOR POSKRIAKOV, Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz, Basel, 2009, N. 6 und 7 zu Art. 98.

³⁴ Ebenso GERICKE/ISLER, S. 23.

3.4 Aktive Investition und Mitbestimmung in den Portfoliogesellschaften

3.4.1 Allgemeines

*"Private Equity ist keine passive Anlage in Wertpapiere und auch keine blosse Finanzierung, sondern eine aktive, unternehmerische Investitionsform."*³⁵ Risikokapitalfonds bringen ihre Mittel direkt in die Portfoliogesellschaften ein und zielen darauf ab, einem Unternehmen einen Wachstums- oder Entwicklungsschritt zu ermöglichen. Sie verfolgen eine längerfristige Anlagestrategie und begleiten und beraten ihre Portfoliogesellschaften aktiv bei weiteren Entwicklungsschritten, wie z.B. Finanzierungsrunden, Optimierungen von Managementstrukturen und Abläufen, Entwicklung von Patentstrategien etc.³⁶ Gerade im Hinblick auf die längerfristige Kapitalbindung nehmen die Manager von Risikokapitalfonds in der Regel im Verwaltungsrat Einsitz und kontrollieren ihre Portfoliogesellschaften mittels Stimm-, Veto- und Informationsrechten³⁷.

3.4.2 Umsetzung im Schweizer Recht

Art. 117 Abs. 2 der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen ("KKV") hält ausdrücklich fest, dass die KgK die strategische Ausrichtung ihrer Portfoliogesellschaften bestimmen und zu diesem Zweck sowohl die Kontrolle der Stimmrechte übernehmen als auch Einsitz im obersten Aufsichtsorgan (z.B. Verwaltungsrat bei einer Aktiengesellschaft) nehmen darf. Auf der anderen Seite untersagt Art. 117 Abs. 1 KKV der KgK unternehmerische Aktivitäten zur Verfolgung kommerzieller Zwecke. Aus Wortlaut, Entstehungsgeschichte und Systematik dieser Bestimmung wird nicht klar, ob sich dieses Verbot nur auf Drittaktivitäten ausserhalb der Portfoliogesellschaften bezieht oder ob damit die Möglichkeit operativer Einflussnahme auf die Portfoliogesellschaften eingeschränkt werden soll. Sollte letzteres gemeint sein – wovon wir tendenziell nicht ausgehen – besteht das Problem darin, dass der Übergang zwischen erlaubtem strategischem Einfluss und verbotener operativer Umsetzung in der Praxis von Risikokapitalinvestitionen fließend und die Abgrenzung entsprechend schwierig ist³⁸.

3.4.3 Handlungsbedarf des Gesetzgebers

Grundsätzlich besteht kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf, da die aktive Investition und Mitbestimmung in den Portfoliogesellschaften im Prinzip allen in der Schweiz für Risikokapitalfonds zur Verfügung stehenden Rechtsformen erlaubt ist. Aufgrund der praktischen Abgren-

³⁵ GERICKE/ISLER, S. 12.

³⁶ GERICKE/ISLER, S. 12.

³⁷ GERICKE/ISLER, S. 14. Damit unterscheiden sich Risikokapitalfonds ganz wesentlich von Effektenfonds, bei welchen die Effekte selbst bzw. ihr Börsenkurs im Vordergrund stehen und welche in der Regel auf dem Sekundärmarkt für Effekten tätig werden. Risikokapitalfonds unterscheiden sich aber auch wesentlich von Hedgefonds, welche typischerweise kurzfristige Gewinnpotentiale wahrnehmen und über relativ kleine Beteiligungen versuchen, Einfluss auf die Geschäftsführung zu nehmen. Vgl. dazu insbesondere SCHLEIFFLER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 137.

³⁸ GERICKE/ISLER, S. 20

zungsschwierigkeiten zwischen strategischem Einfluss und operativer Einflussnahme wäre es aber wünschenswert, dass der Bundesrat in Art. 117 Abs. 1 KKV bei Gelegenheit klarstellt, dass sich das Verbot unternehmerischer Aktivitäten zur Verfolgung kommerzieller Zwecke auf Drittaktivitäten ausserhalb der Portfoliogesellschaften bezieht.

3.5 Mittel- bis langfristige Kapitalbindung und Anlagehorizont

3.5.1 Allgemeines

Risikokapitalinvestitionen sind – entsprechend dem Finanzierungsbedarf und der Entwicklung junger innovativer Unternehmen – naturgemäss längerfristig ausgerichtet. Die entsprechenden Anlagen sind in der Regel illiquid, d.h. bis zum sog. Exit nur schwer verkäuflich³⁹. Entsprechend langfristig muss auch der Anlagehorizont der Anleger von Risikokapitalfonds sein⁴⁰.

3.5.2 Umsetzung im Schweizer Recht (kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf)

Bei den geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen gemäss Schweizer Recht (KgK und SICAF) haben die Anleger keinen Anspruch auf jederzeitige Rückgabe ihrer Fondsanteile. Die Anleger können somit – anders als bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen – längerfristig bis zum sog. Exit⁴¹ gebunden werden. In diesem Sinne eignen sich sowohl die KgK als auch die SICAF bestens für Risikokapitalfonds⁴². Es besteht deshalb kein Handlungsbedarf für den Gesetzgeber.

3.6 Kein Zwang zur Diversifikation

3.6.1 Allgemeines

Die für kollektive Kapitalanlagen typische Risikokontrolle durch Diversifikation ist bei Risikokapitalfonds nicht möglich, weil die Wertentwicklung der einzelnen Portfoliogesellschaften längerfristig nicht voraussehbar ist. Ist ein Risikokapitalfonds z.B. im ersten Jahr seiner Gründung in zehn Startup-Gesellschaften investiert, welche je ca. 10% des Fondsvermögens ausmachen, kann sich dieses Verhältnis nach ein paar Jahren dramatisch zugunsten einzelner erfolgreicher Portfoliogesellschaften verändert haben.

³⁹ Dies unterscheidet Risikokapitalfonds wesentlich von Effektenfonds oder Hedgefonds, die in der Regel jederzeit aus den getätigten Anlagen aussteigen können.

⁴⁰ GERICKE/ISLER, S. 13.

⁴¹ Vgl. zum Begriff Exit BERICHT RISIKOKAPITAL, S. 12.

⁴² GERICKE/ISLER, S. 18 f. und S. 25.

3.6.2 Umsetzung im Schweizer Recht (kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf)

In der Schweiz bestehen für die KgK keine einschränkende Vorschriften betreffend Risikodiversifikation. Es besteht in diesem Sinne kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf⁴³.

3.7 Keine Einschränkungen im Vertrieb der Fondsanteile (nationale Betrachtung)

3.7.1 Allgemeines

Die Fondsstruktur und das Fondsdomizil sollten einem Vertrieb durch Privatplatzierung an qualifizierte Anleger nicht entgegenstehen. Dies setzt national voraus, dass keine oder möglichst wenige Hürden für einen Vertrieb bestehen. International ist erforderlich, dass die Fondsstruktur und das Fondsdomizil von den Anlegern, den ausländischen Behörden und internationalen Organisationen (z.B. FATF, OECD, G-20, EU etc.) akzeptiert sind und somit international ein möglichst breiter Marktzugang besteht⁴⁴. Nachfolgend wird nur auf die nationale Vertriebsregelung für Schweizer Fonds Bezug genommen. Der Vertrieb von ausländischen Risikokapitalfonds an Schweizer Anleger wird separat in Ziff. 5 nachfolgend behandelt. Der Zugang schweizerischer Risikokapitalfonds oder von ausländischen Risikokapitalfonds, welche in der Schweiz verwaltet werden, ist Gegenstand unseres Diskussionspapiers betreffend die Auswirkungen der europäischen AIFM-Richtlinie auf die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds.

3.7.2 Umsetzung in der Schweiz (gesetzgeberischer Handlungsbedarf noch offen)

Anleger von schweizerischen KgK's müssen gemäss Art. 98 Abs. 3 KAG qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG sein. Ein Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger (Retail) ist somit von Gesetzes wegen ausgeschlossen. Ansonsten bestehen keine Einschränkungen für einen Vertrieb einer KgK an qualifizierte Anleger in der Schweiz⁴⁵.

Die Anleger von Risikokapitalfonds sind typischerweise vor allem institutionelle Anleger oder vermögende Privatpersonen. Nicht qualifizierte Investoren (sog. Retail-Kunden) sind bereits aufgrund der Natur von Risikokapitalanlagen und der üblicherweise erforderlichen Mindesthöhe eines Investments für Risikokapitalfonds nicht interessant⁴⁶. Die gesetzliche Einschränkung des Vertriebs auf qualifizierte Anleger spielt deshalb in der Praxis grundsätzlich keine Rolle. Auch die mit dem revidierten KAG vorgenommene Anhebung der Anforderungen an vermö-

⁴³ Vgl. dazu insbesondere GERICKE/ISLER, S. 13 f..

⁴⁴ Ebenso HALDNER, S. 69.

⁴⁵ Art. 13 Abs. 1 KAG e contrario.

⁴⁶ Schleiffer/Reinwald/Schärli, S. 138 f..

gende Privatpersonen⁴⁷ dürfte nur beschränkt relevant sein. Für eine endgültige Aussage zu diesem Punkt fehlen allerdings noch praktische Erfahrungen.

4. HANDLUNGSBEDARF DES GESTZGEBERBS – VEREINFACHTES GENEHMIGUNGSVERFAHREN FÜR KGK'S

4.1 Allgemeines

Die Anleger von Risikokapitalfonds legen erfahrungsgemäss keinen Wert auf eine prudentielle Aufsicht des Fonds. Andere Anforderungen, wie insbesondere die historische Anlagerendite, die Stabilität und Erfahrung des Managementteams, Deal Flow, Interessenskongruenz (Eigeninvestitionen des Anbieters), Risikomanagement und aussagekräftige Berichterstattung sind für die Anleger wesentlich relevanter. Die Anleger führen zu diesen Punkten erfahrungsgemäss eine eingehende Due Diligence durch und verlassen sich diesbezüglich nicht auf eine regulatorische Aufsicht⁴⁸. In diesem Sinne erweist sich die KgK aus Sicht ihrer typischen Anleger als stark überreguliert und nicht attraktiv. Insbesondere die langen Bewilligungsverfahren der FINMA und die hohen Errichtungskosten wirken sich abschreckend auf mögliche Anbieter aus⁴⁹.

Risikokapitalfonds unterscheiden sich ausserdem in ihrer Typologie wesentlich von den übrigen Formen der kollektiven Kapitalanlagen; dies insbesondere in Bezug auf die aktive Investition und Mitbestimmung in den Portfoliogesellschaften⁵⁰ und der fehlenden Risikodiversifikation⁵¹. Risikokapitalfonds nähern sich deshalb stark den operativen Gesellschaften oder allenfalls den Holdinggesellschaften an. Beide Gesellschaften sind gemäss Art. 2 Abs. 2 Buchstaben d und e KAG dem Gesetz nicht unterstellt⁵².

4.2 Gänzliche Befreiung der KgK vom Anwendungsbereich des KAG?

Eine Befreiung der KgK vom Anwendungsbereich des KAG wäre deshalb sowohl im Hinblick auf die Bedürfnisse der typischen Anleger als auch im Hinblick auf die typischen Wesensmerkmale von Risikokapitalfonds im Prinzip zu rechtfertigen. Ob dies sinnvoll ist, erscheint jedoch im Hinblick eines Vertriebs der Anteile der KgG im Ausland nicht sinn-

⁴⁷ Vor dem 1. März 2013 waren bei vermögenden Privatpersonen Finanzanlagen von mindestens CHF 2 Mio. vorausgesetzt (Art. 6 Abs. 1 aKAG). Neu ist gemäss Art. 6 Abs. 1 KKV entweder eine Geeignetheit des Anlegers aufgrund von Erfahrung oder Ausbildung plus ein Vermögen von mindestens CHF 500'000 oder aber ein Vermögen von mindestens CHF 5 Mio. erforderlich.

⁴⁸ Vgl. dazu HALDNER, S. 63 ff. und S. 68.

⁴⁹ Vgl. vorstehend Ziff. 3.1 und 3.2.

⁵⁰ Vgl. vorstehend Ziff. 3.4.

⁵¹ Vgl. vorstehend Ziff. 3.6.

⁵² Vgl. zur schwierigen Abgrenzung von Risikokapitalfonds zu operativen Gesellschaften und Holdinggesellschaften insbesondere GERICKE/ISLER, S. 29 ff.

voll. Dort wird in der Regel eine gleichwertige Aufsicht der kollektiven Kapitalanlage im Herkunftsstaat (also Schweiz) gefordert⁵³.

4.3 Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens gemäss Art. 17 KAG für die KgK

Wie bereits ausgeführt, muss das Bewilligungsverfahren für KgK's wesentlich gestrafft werden, soll die KgK eine ernsthafte Chance auf dem Markt für Risikokapitalfonds erhalten⁵⁴. Denkbar wäre diesbezüglich, die KgK dem vereinfachten Genehmigungsverfahren gemäss Art. 17 KAG zu unterstellen. Diese Bestimmung sieht vor, dass der Bundesrat für kollektive Kapitalanlagen ein vereinfachtes Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren vorsehen kann. Der Bundesrat hat von dieser Ermächtigung in Art. 16 ff. KKV Gebrauch gemacht und sieht für offene kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger und für offene kollektive Kapitalanlagen, die sich ans Publikum richten, jeweils verkürzte Fristen vor, nach deren Ablauf die genannten Fonds ohne Reaktion der FINMA als genehmigt gelten⁵⁵. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Fonds Standards entsprechen, welche Musterreglementen und -prospekten einer Branchenorganisation entsprechen oder welche die FINMA spezifisch gegenüber dem jeweiligen Bewilligungsträger als verbindlich anerkannt hat⁵⁶.

Angesichts der typischen Anlegerbedürfnisse und der typischen Wesensmerkmale von Risikokapitalfonds ist es unseres Erachtens gerechtfertigt, die KgK nicht schlechter zu behandeln als übrige (offene) Fonds für alternative Anlagen. Diese gelten ohne Reaktion der FINMA vier Wochen nach Eingang des Gesuchs als genehmigt⁵⁷. Dies verlangt jedoch von der FINMA eine stärkere Offenheit für marktkonforme Standards für die Fondsdokumente und eine Konzentration bei der Inhaltskontrolle auf die wesentlichen Punkte. Insbesondere die von der FINMA anerkannten Standards der SFAMA/SECA für Gesellschaftsvertrag und Prospekt finden bei Anlegern im In- und Ausland erfahrungsgemäss kaum Akzeptanz, da sie zu stark von den gebräuchlichen anglo-amerikanischen Standards abweichen. Würde die FINMA weiterhin auf diese Standards abstellen, würde das vereinfachte Genehmigungsverfahren ins Leere laufen bzw. der KgK nicht zum Durchbruch verhelfen. Dies liesse sich durch die bereits erwähnte Schaffung zusätzlicher Mus-

⁵³ Allenfalls könnte eine gänzliche Befreiung von der Unterstellung bei Kleinstfonds unter bestimmte Schwellen (z.B. unter CHF 10 Mio. verwaltete Vermögen) ins Auge gefasst werden, wobei im Hinblick auf den Vertrieb im Ausland eine freiwillige Unterstellung (Opt-in) möglich sein müsste. Das Bewilligungsverfahren könnte durch ein Registrierungsverfahren ersetzt werden.

⁵⁴ Vgl. vorstehend Ziff. 3.1.

⁵⁵ Gemäss Art. 17 Abs. 1 KKV gelten offene kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger, ohne Reaktion der FINMA sofort nach Eingang des Gesuchs (Effektenfonds, Immobilienfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen) oder nach Ablauf von vier Wochen nach Eingang des Gesuchs (übrige Fonds für alternative Anlagen) als genehmigt.

⁵⁶ Art. 16 KKV.

⁵⁷ Art. 17 Abs. 1 Bst. b KKV.

terdokumente durch SFAMA/SECA ändern, vorausgesetzt, die FINMA akzeptiert diese.

Die Unterstellung unter das vereinfachte Genehmigungsverfahren kann im Übrigen nur dann Wirkung entfalten, wenn die Umsetzung von der FINMA mitgetragen wird. Im Hinblick darauf könnte es hilfreich sein, wenn der Bundesrat in dem Erläuterungsbericht zu einer entsprechenden Anpassung der KKV explizit festhält, dass mit der Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens auf die KgK dem geringeren Schutzbedürfnis der qualifizierten Anleger und dem Ziel, den Produktionsstandort Schweiz zu fördern, Rechnung getragen werden soll.

- 4.4 Einschränkung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens nur für kleinere Risikokapitalfonds oder für Risikokapitalfonds im Venture Finanzierungs- und KMU-Bereich?

Sollte die generelle Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens für sämtliche KgK politisch nicht durchsetzbar sein, könnte der Anwendungsbereich des vereinfachten Verfahrens auch auf bestimmte Arten von Risikokapitalfonds eingeschränkt werden, welche volkswirtschaftlich als besonders sinnvoll erachtet werden und/oder welche überproportional von den Regulierungskosten betroffen sind. Dazu können z.B. Risikokapitalfonds gezählt werden, welche in junge innovative Unternehmen in einer frühen Phase investieren (Seed und Early Stage) und Risikokapitalfonds, deren verwaltete Vermögen gewisse Schwellenwerte nicht unterschreiten (De-minimis-Ausnahmen). Die Details wären vom Bundesrat in der KKV zu regeln.

5. DER VERTRIEB DER ANTEILE AUSLÄNDISCHER RISIKOKAPITALFONDS IN DER SCHWEIZ

- 5.1 Bisheriges Recht (Möglichkeit der Privatplatzierung)

Nach bisher geltendem Recht bestand für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz nur dann eine Bewilligungspflicht, wenn in der Schweiz dafür öffentlich Werbung gemacht wurde (Art. 120 aKAG). Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger galt nicht als öffentliche Werbung und war somit grundsätzlich nicht reguliert (Art. 3 aKAG)⁵⁸. Diese liberale Ausgestaltung ermöglichte es den ausländischen Risikokapitalfonds, ihre Fondsanteile in der Schweiz auf dem Weg der sog. Privatplatzierung an qualifizierte Anleger ohne zusätzliche Regulierungskosten zu vertreiben.

⁵⁸ Vgl. z.B. Schleiffer/Reinwald/Schärli, S. 152.

5.2 Neues Recht (stark eingeschränkte Möglichkeit der Privatplatzierung)

5.2.1 Allgemeines

Unter dem revidierten KAG gilt neu jedes Anbieten von oder Werben für kollektive Kapitalanlagen als Vertrieb, sofern nicht einer der drei gesetzlich vorgesehenen Ausnahmetatbestände greift (Art. 3 Abs. 1 KAG und Art. 3 Abs. 1 KKV⁵⁹). Vom Vertrieb ausgenommen sind zunächst Angebote an und Werbung für beaufsichtigte Finanzintermediäre (Banken, Zentralbanken, Effekthändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen) und beaufsichtigte Versicherungsunternehmen (Art. 3 Abs. 1 KAG, Art. 3 Abs. 4 KKV).

Ebenfalls vom Vertrieb ausgenommen ist der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen, welcher aufgrund der Eigeninitiative eines Anlegers erfolgt (*Reverse Solicitation*), z.B. bei bloss ausführenden Transaktionen (*Execution Only*) oder im Rahmen von langfristigen Beratungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. a und b sowie Abs. 3 KKV). Ausgenommen ist schliesslich die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen mit unabhängigen Vermögensverwaltern (Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG)⁶⁰. Hinsichtlich der Auslegung dieser Ausnahmen besteht zurzeit eine substantielle Rechtsunsicherheit.

5.2.2 Voraussetzungen für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger

Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an andere qualifizierte Anleger als beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungen sowie Kunden von unabhängigen Vermögensverwaltern wird neu vom KAG erfasst und ist nicht mehr voraussetzungslos zulässig. Betroffen davon ist demgemäss der Vertrieb an institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen. Die kollektive Kapitalanlage selbst bedarf zwar auch in diesen Fällen keiner Genehmigung⁶¹, sie muss jedoch in der Schweiz neu einen schweizerischen Vertreter und eine schweizerische Zahlstelle bestimmen (Art. 120 Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 123 KAG). Der Vertreter hat für seine Tätigkeit eine Bewilligung bei der FINMA einzuholen (Art. 13 Abs. 2 Bst. h KAG). Wird der Vertrieb nicht über den schweizerischen Vertreter vorgenommen, muss der Vertriebs-

⁵⁹ Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006, SR 951.311.

⁶⁰ Die FINMA scheint in ihrem neuen Rundschreiben zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen davon auszugehen, dass die Ausnahmebestimmungen betreffend den unabhängigen Vermögensverwalter nur für das Verhältnis zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Kunden gelten, nicht aber im Verhältnis des Fondsanbieters zum unabhängigen Vermögensverwalter (FINMA-RS 2013/9 Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, Rz. 10 und 11). Damit ist fraglich, ob diese Ausnahmebestimmungen in der Praxis überhaupt zur Anwendung kommen, denn üblicherweise muss der unabhängige Vermögensverwalter ja irgendwie zu den Informationen über den Fonds kommen. Die Einschränkung des Informationsflusses zwischen Fondsanbieter und unabhängigem Vermögensverwalter kann nicht die Meinung des Gesetzgebers gewesen sein. (ebenso SCHLEIFFLER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 150 f.).

⁶¹ Dies im Unterschied zum Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger (Retail-Kunden).

träger ausserdem über eine Vertriebsträgerbewilligung in der Schweiz oder über eine gleichwertige Bewilligung im Ausland verfügen (Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG). Der Vertreter hat ausserdem mit jedem zusätzlichen Vertriebsträger einen schriftlichen, dem schweizerischen Recht unterstellten Vertriebsvertrag abzuschliessen (Art. 124 Abs. 1 KAG).

5.2.3 Auswirkungen der neuen Vertriebsregeln auf ausländische Risikokapitalfonds

Die neuen Vertriebsregeln tangieren die ausländischen Risikokapitalfonds für einen Vertrieb in der Schweiz relativ stark, da sie sich typischerweise vorwiegend an institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen wenden. Insbesondere die Erfordernisse, einen bewilligten Vertreter und allenfalls Vertriebsträger in der Schweiz zu bestimmen, sind für Risikokapitalfonds, welche in junge innovative Unternehmen investieren, sehr einschränkend. Denn es handelt sich dabei meist um kleinere Strukturen, welche die regulatorischen Kosten nicht auf ein grösseres verwaltetes Vermögen umlegen können. Ausserdem richten sie sich überwiegend an ausländische Anleger, so dass der regulatorische Aufwand für einen Vertrieb an einzelne wenige Schweizer Anleger umso stärker ins Gewicht fällt.

Die ausländischen Risikokapitalfonds haben in Bezug auf den Vertrieb an institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen in der Schweiz nur die Wahl, entweder einen externen Dienstleister als Vertreter und Vertriebsträger zu beauftragen oder selbst eine entsprechende Bewilligung bei der FINMA einzuholen. Im ersteren Fall ist mit nicht zu unterschätzenden, jährlich wiederkehrenden Kosten zu rechnen. In unserer Beobachtung auferlegen sich ausserdem die Banken und die unabhängigen Anbieter von Vertreterdienstleistungen eine grosse Zurückhaltung bei der Übernahme solcher Mandate für ausländische Risikokapitalfonds. Im zweiten Fall ist mit erheblichen einmaligen Kosten für die Einholung der Bewilligung zu rechnen⁶².

Es ist deshalb nicht auszuschliessen, dass sich die ausländischen Risikokapitalfonds vom Schweizer Markt für Risikokapitalanleger zurückziehen bzw. passiv auf Anfragen von Schweizer Anlegern warten werden (*Reverse Solicitation*)⁶³. Das wäre im Hinblick auf die Förderung von schweizerischem Risikokapital bedauerlich.

5.3 Gesetzgeberischer Handlungsbedarf

Da bis auf weiteres die Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern überwiegend im Ausland aufgelegt werden, wäre es zwecks Förderung von schweizerischem Risikokapital grundsätzlich empfehlenswert, für solche Fonds wieder zum Regime der Privatplatzierung zurückzukehren

⁶² Die Anforderungen an die Einholung einer Vertreterbewilligung dürften immerhin tiefer sein als bei anderen regulatorischen Bewilligungen wie z.B. die Genehmigung einer KgK oder die Bewilligung eines Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen.

⁶³ Das "Umsteigen" auf Schweizer Risikokapitalfonds kommt wegen deren regulatorischen und steuerlichen Unattraktivität zur Zeit ebenfalls nicht in Frage.

und den Vertrieb an sämtliche gemäss KAG qualifizierte Anleger voraussetzungslos zuzulassen. Dies wäre insbesondere für die Risikokapitalfonds wünschenswert, die in junge innovative Unternehmen investieren. Die Voraussetzungen für die Anwendung des Regimes der Privatplatzierung könnten grundsätzlich analog zu den Voraussetzungen für die Anwendung des vereinfachten Genehmigungsverfahrens für KgK ausgestaltet werden⁶⁴. Um eine unerwünschte Diskriminierung von ausländischen Risikokapitalfonds ausländischer Fondsanbieter zu vermeiden, könnte der Gesetzgeber die Privilegierung auch auf solche Fonds ausweiten; dies allerdings unter der Bedingung, dass der Staat am Fondsdomizil und der Staat am Domizil des Fondsanbieters bzw. Fondsverwalters Gegenrecht halten.

6. BEWILLIGUNGSPFLICHT FÜR VERMÖGENSVERWALTER AUSLÄNDISCHER KOLLEKTIVER KAPITALANLAGEN (EXKURS)

6.1 Bisheriges Recht

Unter bisherigem Recht waren nur die Vermögensverwalter von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen bewilligungspflichtig. Vermögensverwalter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen waren grundsätzlich vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen, konnten aber freiwillig unter bestimmten Voraussetzungen eine Bewilligung der FINMA beantragen, namentlich wenn sie aufgrund der ausländischen Gesetzgebung einer Aufsicht unterstehen mussten (Art. 13 Abs. 4 aKAG).

6.2 Neues Recht

Unter dem revidierten KAG sind nunmehr grundsätzlich alle Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen bewilligungspflichtig, ungeachtet, ob es sich um schweizerische oder ausländische Fonds handelt (Art. 2 Abs. 1 Bst. d und e KAG). Von der Bewilligungspflicht befreit sind jedoch gewisse Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, namentlich wenn sie bestimmte Grössenordnungen unterschreiten, und zwar CHF 100 Mio. verwaltete Vermögenswerte bei hebel-finanzierten Fondsanlagen und CHF 500 Mio. verwaltete Vermögenswerte bei nicht hebel-finanzierten Fondsanlagen (Art. 2 Abs. 2 Bst. h KAG).

6.3 Auswirkungen der Bewilligungspflicht auf Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern (vorerst kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf)

Die Bewilligungspflicht stellt die Vermögensverwalter von ausländischen Fonds in der Regel vor nicht zu unterschätzende Herausforderungen insbesondere in Bezug auf ihre Organisation und ihren Personalbedarf. Auch die mit der Bewilligung einhergehenden Kosten sind nicht unerheblich.

⁶⁴ Vgl. vorstehend Ziff. 4.4.

Aufgrund unserer bisherigen Erfahrungen gehen wir allerdings davon aus, dass die Schweizer Anbieter von ausländischen Risikokapitalfonds davon weniger betroffen sind. Insbesondere wenn sie sich auf die Finanzierung junger innovativer Unternehmen konzentrieren, sind ihre Fondsanlagen in der Regel nicht hebel- bzw. fremdfinanziert. Sie erreichen deshalb die massgebliche Schwelle von CHF 500 Mio. verwaltete Fondsvermögen für eine Bewilligungspflicht häufig nicht. Ausserdem betätigen sich die Schweizer Anbieter überwiegend nur als Anlageberater ihrer Fonds bzw. des Vermögensverwalters, welcher Sitz am Fondsdomizil hat⁶⁵. Unter der Annahme, dass der Vermögensverwalter am Fondsdomizil über genügend personelle, fachliche und organisatorische Substanz verfügt, um seine Aufgaben zu erfüllen, bleibt der Schweizer Anlageberater auch unter neuem Recht von der Bewilligungspflicht und Aufsicht ausgenommen.

Wir sehen deshalb im Hinblick auf Schweizer Anbieter von ausländischen Risikokapitalfonds mindestens vorerst keinen gesetzgeberischen Handlungsbedarf.

7. ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Für die Finanzierung von jungen innovativen Unternehmen in der Schweiz ist der Zugang zu genügend Risikokapital ein entscheidender Erfolgsfaktor. Gerade in frühen Finanzierungsphasen (Seed Stage und Early Stage) sind persönliche Beziehungen und intensive Kontakte mit den Investoren von Vorteil. Deshalb ist es wichtig, dass für junge innovative Schweizer Unternehmen Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern zugänglich sind und bleiben.

In der Praxis lässt sich feststellen, dass die Schweizer Anbieter für ihre Risikokapitalfonds hauptsächlich ausländische Fondsstrukturen an Offshore-Domizilen wählen und sich für deren Finanzierung überwiegend an ausländische Investoren wenden. Auffällig ist insbesondere auch, dass sich die Schweizer Pensionskassen und andere institutionelle Investoren im Vergleich zum Ausland bei Risikokapitalinvestitionen zurückhalten. Dies mag unter anderem auch mit einer generellen Abneigung gegen die bei Risikokapital gebräuchlichen Offshore Strukturen liegen. So oder so wäre es wünschenswert, dass die Risikokapitalfonds schweizerischer Anbieter vermehrt Kapital bei Schweizer Anlegern aufnehmen und zu diesem Zweck Schweizer Strukturen verwenden würden.

Dies ist bis heute nicht der Fall, weil schweizerische Fondsstrukturen, welche sich für Risikokapital eignen würden (KgK und SICAF) insbesondere regulatorisch, aber auch steuerlich (SICAF), nicht konkurrenzfähig mit ausländischen Fondsstrukturen sind (insbesondere nicht mit

⁶⁵ Vgl. dazu vorstehend Ziff. 1.1.

der anglo-amerikanischen Limited Partnership). In regulatorischer Hinsicht bestehen die folgenden Haupthemmnisse:

- Lange Dauer des Bewilligungsverfahrens für die KgK
- Hohe Errichtungs- und Unterhaltskosten für die KgK
- Mangelnde Vertrautheit ausländischer, aber auch schweizerischer Anleger mit der KgK

Der Gesetzgeber könnte in regulatorischer Hinsicht primär durch eine Straffung des Bewilligungsverfahrens Abhilfe schaffen. Die FINMA könnte ebenfalls dazu beitragen, und zwar durch mehr Offenheit gegenüber marktkonformen Standarddokumenten für die Limited Partnership und gegenüber ungewöhnlichen Risikofinanzierungsprojekten.

Wir empfehlen deshalb, dass der Bundesrat in der KKV für die KgK entweder generell oder unter bestimmten Voraussetzungen das vereinfachte Genehmigungsverfahren gemäss Art. 17 KAG anwendbar erklärt. Eine generelle Befreiung der KgK vom Anwendungsbereich des KAG erachten wir demgegenüber im Hinblick auf den Vertrieb im Ausland nicht als sinnvoll. Allenfalls könnte eine Ersetzung des Bewilligungs- durch ein Registrierungsverfahren für kleine Fonds mit der Möglichkeit einer freiwilligen Unterstellung unter das KAG ins Auge gefasst werden.

Weiteren gesetzgeberischen Verbesserungsbedarf sehen wir bei den neuen Regeln zum Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz. Hier ist insbesondere die Wiedereinführung der unter altem KAG bestehenden Möglichkeit einer nicht regulierten Privatplatzierung von Fondsanteilen bei institutionellen Anlegern und vermögenden Privatpersonen zu empfehlen. Die unter revidiertem KAG diesbezüglich erforderlichen Bestellungen eines bewilligten Vertreters bzw. Vertriebs-trägers in der Schweiz sind für die kleineren Risikokapitalfonds prohibitiv. Es besteht deshalb die Gefahr, dass die Schweizer Anleger keinen Zugang mehr zu solchen Risikokapitalfonds erhalten.

Die unter revidiertem KAG neu eingeführte Bewilligungspflicht für die Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen dürfte die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds weniger treffen, weil sie aufgrund der Grösse der verwalteten Fondsvermögen häufig unter den massgeblichen Schwellen für eine Bewilligungspflicht bleiben und weil sie ihre Tätigkeit in der Regel auf die Anlageberatung beschränken werden.

VISCHER

TEIL C

**Steuerliche Vorgaben und Hemmnisse
für Risikokapitalfonds in der Schweiz**

DISKUSSIONSPAPIER

An: Martin Godel, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Von: Nadia Tarolli
Datum: 19. November 2013
130151\seco\000003.docx
Betrifft: Steuerliche Vorgaben und Hemmnisse für Risikokapitalfonds in der Schweiz

Inhaltsverzeichnis

1.	Gegenstand.....	1
2.	Aufbau des Memorandums	2
3.	Steueraspekte der Risikokapitalgesellschaften	2
3.1	Steuerliche Situation transparenter Vehikel	2
3.1.1	Gründung.....	2
3.1.2	Laufzeit	2
3.1.3	Liquidation	3
3.1.4	Zwischenfazit	3
3.2	Steuerliche Situation intransparenter Vehikel.....	3
3.2.1	In der Praxis verwendete Vehikel	3
3.2.2	Gründung.....	4
3.2.3	Laufzeit	4
3.2.4	Liquidation	5
3.2.5	Zwischenfazit	5
3.3	Mehrwertsteuer	5
3.4	Fazit Ebene Risikokapitalgesellschaften	6
4.	Steueraspekte der Investoren.....	6
4.1	Steuerfreier Kapitalgewinn versus Wertschriftenhandel	6
4.2	Besteuerung von carried interest	8
4.3	Problematik der steuerlichen Mehrfachbelastung	9
4.4	Erfahrungen mit dem Risikokapitalgesetz	10
5.	Fazit.....	10

1. GEGENSTAND

Für die Ausgangslage wird im Wesentlichen auf die Ausführungen unter Ziff. 1 (primär Ziffern 1.1 – 1.3) des Diskussionspapiers "Regulatorischer Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz" verwiesen. Vorliegend soll unter anderem dargelegt werden, ob und inwiefern steuerliche Aspekte dazu führen, dass Schweizer Strukturen zur Bereitstellung von Risikokapital nur selten genutzt werden. Weiter soll ausgeführt werden, welche Massnahmen zu einer erheblichen Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen führen könnten – soweit solche identifiziert werden können.

Instruktionsgemäss enthält dieses Diskussionspapier keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in diesem Zusammenhang stellen könnten.

2. AUFBAU DES DISKUSSIONSPAPIERS

Das vorliegende Diskussionspapier ist in drei Blöcke unterteilt. Zuerst wird die Situation von Risikokapitalgesellschaften selber beleuchtet. Bei diesen wird zwischen transparenten (KgK) und nicht transparenten Vehikeln (SICAF, sowie nicht regulierte Schweizer Risikokapitalgesellschaften in Form einer Aktiengesellschaft [AG] oder einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung [GmbH]) unterschieden. Auf vertragliche Fonds sowie auf SICAV wird nicht eingegangen, da deren Möglichkeit des jederzeitigen Ausstiegs der Investoren den vorliegend erforderlichen langfristigen Investitionen entgegensteht und diese deshalb für die Bereitstellung von Risikokapital wenig geeignet sind. Zusätzlich erfolgt eine kurze Ausführung zum Thema Mehrwertsteuer.

In einem zweiten Schritt werden die steuerlichen Rahmenbedingungen der Investoren untersucht.

Im dritten Teil wird schliesslich ein Fazit zu den steuerlichen Rahmenbedingungen gezogen.

3. STEUERASPEKTE DER RISIKOKAPITALGESELLSCHAFTEN

3.1 Steuerliche Situation transparenter Vehikel

3.1.1 Gründung

Bei der Gründung einer KgK fallen keine Steuern an; es besteht eine Ausnahme von der Emissionsabgabe¹. Bei der Aufsetzung einer Komplementärin einer KgK ist die Emissionsabgabe hingegen normal geschuldet, meistens dürfte aber die Freigrenze von CHF 1 Mio. in diesem Zusammenhang nicht überschritten werden.

3.1.2 Laufzeit

Die transparenten Vehikel gelten – weder für Gewinn- noch Kapitalsteuern – als Steuersubjekt. Eine Ausnahme besteht lediglich in Bezug auf Investitionen in Immobilien. Das Vermögen und die erzielten Gewinne unterliegen direkt beim Investor der Besteuerung².

Auf erzielten Erträgen ist allerdings die Verrechnungssteuer geschuldet, soweit es sich nicht um steuerfreie Kapitalgewinne oder um Rückzahlungen von eingebrachtem Kapital handelt³.

Die Verrechnungssteuerthematik wird vor allem mit Blick auf ausländische Investoren häufig als Hindernis bezeichnet, weil sie entweder zu

¹ Art. 6 Abs. 1 Bst. i StG.

² Art. 10 Abs. 2 DBG.

³ Art. 4 Abs. 1 Bst. c und 5 Abs. 1 Bst. b VStG.

administrativem Aufwand des Vehikels (Affidavitverfahren) oder zu definitiven Steuerbelastungen ausländischer Investoren führen kann. Bei Investitionen in Risikokapital dürfte dieser Nachteil allerdings in den meisten Fällen nicht oder kaum zum Tragen kommen, da gerade in der Seed Phase nicht mit verrechnungssteuerpflichtigen Ausschüttungen zu rechnen ist. Vielmehr dürfte in den allermeisten Fällen ein Kapitalgewinn beim Exit angestrebt werden.

Wird allerdings in grösserem Ausmass Fremdkapital aufgenommen, kann es aufgrund der 10/20er Nichtbanken-Regel⁴ zu Verrechnungssteuerfolgen auf geleistete Zinszahlungen kommen⁵. In frühen Stadien steht aber die Aufnahme von Fremdkapitalien erfahrungsgemäss nicht im Vordergrund.

KgK sind beim Verkauf ihrer Portfoliogesellschaften von ihrem Anteil der Umsatzabgabe befreit⁶.

Der Handel von Anteilen an KgK unterliegt hingegen der Umsatzabgabe.

Komplementäre der KgK werden normal, also wie übrige Kapitalgesellschaften, besteuert.

3.1.3 Liquidation

Liquidationsergebnisse unterliegen der Verrechnungssteuer, soweit es sich nicht um Kapitalrückzahlungen oder um erzielte Kapitalgewinne handelt⁷. Wie erwähnt, dürfte die Verrechnungssteuerbelastung nicht allzu hoch ausfallen, da bei den vorliegend relevanten Investitionen Kapitalgewinne im Vordergrund stehen. Die Rücknahme von Anteilen an der KgK ist von der Umsatzabgabe ausgenommen⁸.

3.1.4 Zwischenfazit

Im Bereich der Risikokapitalanlage wirkt sich ein allfälliger Verrechnungssteuernachteil kaum aus. Allerdings kann die mögliche Verrechnungssteuerpflicht auf Zinszahlungen ein Hindernis darstellen, wenn Fremdkapital eingesetzt wird.

3.2 Steuerliche Situation intransparenter Vehikel

3.2.1 In der Praxis verwendete Vehikel

Wie erwähnt, stehen folgende intransparente Vehikel zur Verfügung: SICAF oder nicht regulierte AG oder GmbH, die zu Private Equity Zwecken eingesetzt werden.

⁴ Vgl. dazu Merkblatt Obligationen der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom April 1999.

⁵ Vgl. Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, II/2 Bundesgesetz über die Verrechnungssteuern, Artikel 9 N 24 wonach auch Kommanditgesellschaften als Herausgeber von Obligationen qualifizieren können, sofern sie der Schweiz zugeordnet werden können.

⁶ Art. 17a Abs. 1 Bst. b StG.

⁷ Art. 4 Abs. 1 Bst. c und Art. 5 Abs. 1 Bst. b VStG.

⁸ Art. 14 Abs. 1 Bst. e. StG.

In der Schweiz existieren einige wenige börsenkotierte Investmentgesellschaften. Häufig halten diese Tochtergesellschaften an Offshore Standorten, um ihre Steuersituation zu optimieren. Denn die Tochtergesellschaften unterliegen in diesen Ländern keinen oder nur geringen Gewinn- oder Quellensteuern. Damit werden allerdings latente Steuern geschaffen: Bei einer späteren Ausschüttung von Gewinnen an die Investoren kommen die Schweizer Verrechnungssteuern voll zum Tragen. Aus diesem Grund ist bei der Veräusserung von Anteilen typischerweise ein Discount auf den Net Asset Value hinzunehmen. Der Vorteil dieser Gesellschaften besteht darin, dass ein Handel der Anteile und damit die Erzielung eines steuerfreien Kapitalgewinns für Schweizer Investoren möglich ist⁹.

Über die Anzahl nicht kotierter Investmentgesellschaften, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten, sind keine Zahlen veröffentlicht. Es wird aber davon ausgegangen, dass aufgrund der nachfolgend dargelegten steuerlichen Doppelbelastung nur wenige existieren¹⁰.

3.2.2 Gründung

Bei der Gründung intransparenter Vehikel, wie SICAF oder weiteren, nicht regulierten Investmentgesellschaften (AG oder GmbH), fallen Emissionsabgaben an, sobald die Freigrenze von CHF 1 Mio. überschritten wird.

3.2.3 Laufzeit

Der Hauptnachteil der intransparenten Vehikel liegt darin, dass es zu einer wirtschaftlichen Doppelbelastung kommt, weil das Anlagevehikel sowohl für erzielte Gewinne als auch für das Kapital Steuersubjekt ist und Ausschüttungen nachfolgend beim Investor erneut erfasst werden¹¹. Ausserdem fallen auf alle Ausschüttungen mit Ausnahme von Rückzahlungen von Kapitaleinlagen Verrechnungssteuern an¹², welche für ausländische Investoren teilweise nicht bzw. nur im Rahmen der gegebenenfalls anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommen rückforderbar sind.

Eine gewisse Reduktion der steuerlichen Doppelbelastung wird über den Beteiligungsabzug erreicht, der grundsätzlich besteht, wenn eine Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft zu mindestens 10% (oder für Dividendenausschüttungen alternativ der Verkehrswert der betreffenden Beteiligung mindestens CHF 1 Mio. beträgt) am Kapital einer Gesellschaft beteiligt ist und, für den Fall der Veräusserung von Beteili-

⁹ Vgl. zum Thema kotierte Investmentgesellschaften DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, Private Equity-Fonds und –Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 47.

¹⁰ Vgl. dazu DIETER GERICKE/VANESSA ISLER; a.a.O., S.48.

¹¹ Art. 49 Abs. 2 sowie Art. 49 Abs. 1 DBG.

¹² Art. 4 Abs. 1 VStG.

gungen, diese Beteiligung während mindestens eines Jahres gehalten wurde¹³.

Auch für intransparente Vehikel ist die Aufnahme von Fremdkapital in grösserem Ausmass aufgrund der 10/20er Nichtbanken-Regel mit dem Verrechnungssteuerrisiko auf geleistete Zinszahlungen verbunden¹⁴. Wiederum ist darauf hinzuweisen, dass in frühen Stadien die Aufnahme von Fremdkapital nicht häufig vorkommt.

SICAF, nicht aber übrige Investmentgesellschaften, sind für Transaktionen, die sie tätigen, von ihrem Anteil der Umsatzabgabe befreit¹⁵.

3.2.4 Liquidation

Liquidationsergebnisse unterliegen vollständig der Verrechnungssteuer; eine Unterscheidung in erzielte steuerfreie Kapitalgewinne und übrige steuerbare Erträge ist nicht zulässig. Einzig die Rückzahlung von Kapitaleinlagen ist auch hier nicht von der Verrechnungssteuer erfasst.

Weil Aktien eines SICAF nicht gehandelt werden können, ist bei diesen Vehikeln nur eine Realisierung von Gewinnen über verrechnungssteuerpflichtige Dividenden oder Liquidationsgewinne möglich¹⁶.

3.2.5 Zwischenfazit

Die steuerliche Doppelbelastung macht die erwähnten Vehikel unattraktiv. Das ist in der Praxis ohne Weiteres erkennbar, wurde doch bis anhin keine einzige SICAF gegründet. Alleinige und einfache Abhilfe bestünde darin, auch diese Vehikel steuerlich transparent zu behandeln und damit eine Mehrfachbelastung zu eliminieren. Zusätzlich kann sich die mögliche Verrechnungssteuerpflicht auf Zinszahlungen negativ auswirken.

3.3 Mehrwertsteuer

Der Vertrieb von Anteilen an und die Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen nach dem Kollektivanlagengesetz sind von der Mehrwertsteuer ausgenommen¹⁷. Dies führt dazu, dass derartige Vehikel Vorsteuern, die ihnen durch die Inanspruchnahme von inländischen oder ausländischen Leistungen (Bezugssteuer) entstehen, nicht oder nur teilweise zurückfordern können (sogenannte Tax Occulte). Damit sind sie insbesondere gegenüber Vehikeln in (Offshore-)Ländern, die keine Mehrwertsteuer erheben, im Nachteil.

Ausserdem bereitet die Abgrenzung von steuerbaren und von der Steuer ausgenommenen Leistungen in der Praxis oft Schwierigkeiten.

¹³ Art. 69 und 70 DBG.

¹⁴ Vgl. Art. 9 VStG und Merkblatt Obligationen der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom April 1999.

¹⁵ Art. 17a Abs. 1 Bst. b StG.

¹⁶ Vgl. dazu DIETER GERICKE/VANESSA ISLER; a.a.O., S.27.

¹⁷ Art. 21 Abs. 2 Ziff. 19 Bst. f MWStG.

Die definitive Vorsteuerbelastung für bezogene Dienstleistungen ist damit (primär) gegenüber Offshore Standorten ein Nachteil. Allerdings stellt sich die Frage, ob die zu entrichtenden Beträge hoch genug sind, als dass diese Tatsache als erhebliches steuerliches Hemmnis bezeichnet werden kann. Insbesondere ist die Mehrwertsteuerbelastung von 8% im europäischen Vergleich tief.

3.4 Fazit Ebene Risikokapitalgesellschaften

Für die Beurteilung der steuerlichen Situation von Risikokapitalgesellschaften ist festzuhalten, dass intransparente Vehikel aufgrund der wirtschaftlichen Mehrfachbelastung steuerlich unattraktiv sind. Hingegen scheinen für Investitionen über transparente Vehikel im Private Equity Bereich keine wesentlichen steuerlichen Hemmnisse zu bestehen. Dies gilt sicherlich so lange, als es sich um Eigenkapitalinvestitionen handelt und primär Kapitalgewinne avisiert werden.

4. STEUERASPEKTE DER INVESTOREN

4.1 Steuerfreier Kapitalgewinn versus Wertschriftenhandel

Ein Vorteil des Schweizer Steuersystems ist sicherlich, dass Investoren – anders als in diversen anderen Ländern – grundsätzlich steuerfreie private Kapitalgewinne erzielen können¹⁸. Bei transparenten Vehikeln werden diese direkt an die Investoren weitergegeben, während bei intransparenten Vehikeln ein Kapitalgewinn nur durch Veräusserung der Anteile an der Investitionsgesellschaft selber möglich ist. Ein Problem der Investoren besteht darin, dass oft nicht klar ist, wann eine Investition dem Privatvermögen zugeordnet wird bzw. ab wann die Steuerverwaltung von Geschäftsvermögen ausgeht und in der Folge die Möglichkeit eines steuerfreien Kapitalgewinns verneint. Diese Problematik erweist sich insbesondere für sogenannte Business Angels als heikel, da sie die Vehikel typischerweise gleichzeitig beraten. Die gleiche Thematik stellt sich für Mitarbeiter des Fondsmanagements, insbesondere wenn sie nicht im Rahmen eines Arbeitsverhältnisses tätig sind.

Es ist schwierig, wenn auch nicht ausgeschlossen, zu diesen Situationen einen verbindlichen Steuervorabbescheid zu erhalten, da die Umstände sich oft laufend verändern und ein Ruling nur für den Sachverhalt gilt, welcher der Steuerverwaltung unterbreitet worden ist.

Das Kreisschreiben zum Thema Wertschriftenhändler¹⁹ bietet zwar gewisse Anhaltspunkte, meistens sind die Situationen der Investoren aber komplex, so dass sie anhand des Kreisschreibens nicht eindeutig zugeordnet werden können. Dies liegt unter anderem daran, dass es sich bei der Regelung im Kreisschreiben um eine "Safe Haven Rule"

¹⁸ Art. 16 Abs. 3 DBG.

¹⁹ Vgl. Kreisschreiben Nr. 36, Gewerbsmässiger Wertschriftenhandel, vom 27. Juli 2012.

handelt, die nur greift, wenn alle fünf aufgeführten Kriterien **kumulativ** erfüllt sind. Dies ist oft nicht der Fall und es muss dann gemäss Kreisschreiben eine Beurteilung sämtlicher Umstände des konkreten Einzelfalls vorgenommen werden, was aufgrund der vorhandenen Ermessenskomponenten wiederum zu einer unsicheren Rechtslage führt. Insbesondere die Höhe der erzielten Kapitalgewinne und teilweise auch das Transaktionsvolumen können sich als problematisch erweisen, da ja typischerweise über längere Zeit keine Gewinne erzielt werden, aber bei einem Verkauf sehr hohe Einnahmen resultieren können. Auch die Haltedauer kann in Einzelfällen problematisch sein, wenn eine Investition nach kurzer Dauer abgestossen werden muss.

Es wäre daher zu begrüssen, wenn eine dahingehende Regel erlassen würde, wonach Investitionen von Business Angels generell dem Privatvermögen zugerechnet werden, sofern die Art der Investition gewisse Voraussetzungen erfüllt. Ein Kriterium könnte beispielsweise die Investition in die früheste Phase (Seed und Early Stage) eines Unternehmens sein. Die Ziffer 3 des Kreisschreibens Nr. 36 wäre damit dahingehend zu ergänzen, dass Beteiligungen von Business Angels dem Privatvermögen zugeordnet werden, wenn diese bereits in der Seed Phase des Unternehmens in einem Mindestumfang (z.B. 5%) investiert haben. Die Begriffe Business Angel und Seed Phase wären vorab zu definieren.

Alternativ könnten Artikel 5 und 23 Abs. 3 des Bundesgesetzes über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) als Basis für eine Neuregelung im Bereich der kantonalen und kommunalen Steuern beigezogen werden. Diese Artikel sehen vor, dass die Kantone für Unternehmen, die neu eröffnet werden und dem wirtschaftlichen Interesse des Kantons dienen, für das Gründungsjahr und die neun folgenden Jahre Steuererleichterungen vorsehen können. Analog zu dieser Regelung könnte eine Investition in den Auf- und Ausbau eines Unternehmens während der ersten zehn Jahre beim Investor als Privatvermögen qualifiziert werden. Sollte nach Ablauf dieser Frist aufgrund tatsächlicher Umstände eine Umqualifizierung in Geschäftsvermögen stattfinden, würde der Verkehrswert der Beteiligungen zum Zeitpunkt per Ende der Frist als Gestehungskosten gelten. Bei unüblicher, allenfalls sogar missbräuchlicher Ausgestaltung der konkreten Umstände in der ausschliesslichen Absicht der Steuerersparnis könnten die Gerichte und Steuerbehörden im Rahmen der Praxis zur Steuerumgehung korrigierend eingreifen.

Diese Regel hätte den Vorteil, dass sie einfach ist, andererseits würde sie zu viele Unternehmen erfassen; es wäre eine Einschränkung auf Risikokapitalgesellschaften nötig. Schliesslich ist fraglich, ob aufgrund der erwähnten Gesetzesnormen natürlichen Personen Vorteile gewährt werden dürfen, befassen sich die Artikel doch mit Unternehmen. Die Lösung über das Kreisschreiben Nr. 36 ist daher vorzuziehen, sie ist ausserdem einfacher umzusetzen.

Von geringerer Bedeutung dürfte die ab und zu genannte steuerliche Problematik der indirekten Teilliquidation sein, da Veräusserungen von Anteilen nicht primär an juristische Personen erfolgen und andererseits die Regeln zur Vermeidung einer nachträglichen Besteuerung aufgrund des bestehenden Kreisschreibens²⁰ klar sind.

4.2 Besteuerung von Carried Interest

Die steuerliche Behandlung von Carried Interest (erfolgsabhängige Entschädigung für Fonds-Manager und weitere Beteiligte), welche Investoren bzw. das Management von KgK und anderen Risikokapitalfonds typischerweise erzielen, war in der Schweiz lange Zeit unklar; dies zusätzlich zur unscharfen Abgrenzung zwischen Privat- und Geschäftsvermögen. Bis heute existiert keine publizierte Stellungnahme der Eidgenössischen Steuerverwaltung und, soweit uns bekannt ist, auch nicht von kantonalen Steuerverwaltungen.

In anderen Fondsstandorten, wie z.B. in Irland, Luxemburg und im Vereinigten Königreich, wird Carried Interest unter bestimmten Voraussetzungen privilegiert besteuert, in dem dieser beispielsweise zum privilegierten Satz für Kapitalgewinne erfasst wird. Dies ist im Vereinigten Königreich der Fall, wo der Steuersatz zwischen 18% und 28% statt bis zu 50% beträgt. Insgesamt sehen wir in ausländischen Fondsstandorten Steuersätze zwischen rund 10% und 28%²¹.

Die von der Eidgenössischen Steuerverwaltung erwähnten Strukturierungsvarianten ermöglichen Steuerbelastungen zwischen 15% und 30%²², je nach involvierten Standorten. Diese Belastung nimmt im Vergleich zum Ausland keine Spitzenposition ein, ist aber gerade im tieferen Bereich mit ausländischen Steuerbelastungen vergleichbar.

Der Nachteil der von der Eidgenössischen Steuerverwaltung inoffiziell erwähnten Strukturierungsvarianten liegt sicherlich darin, dass diese eher kompliziert sind und trotzdem nicht zu einer besonders attraktiven Besteuerung führen. Letzteres zeigt sich auch darin, dass die Strukturen nicht allzu oft implementiert werden. Einfacher, aber wahrscheinlich politisch schwer durchsetzbar, wäre eine von der Ausgestaltung unabhängige tiefere Besteuerung des Carried Interest zu einem Gesamtsteuersatz von unter 15%.

²⁰ Vgl. Kreisschreiben Nr. 14, Indirekte Teilliquidation, vom 6. November 2007.

²¹ Im Vereinigten Königreich kann Carried Interest zum privilegierten Steuersatz für Kapitalgewinne besteuert werden. Damit beträgt der Steuersatz zwischen 18%-28%, statt bis zu 50%. In Luxemburg erfolgt unter gewissen Voraussetzungen eine privilegierte Besteuerung von Carried Interest zum Steuersatz von rund 10%. Irland gewährt unter gewissen Voraussetzungen eine privilegierte Besteuerung von Carried Interest zum Steuersatz von 12.5%-15%. Vgl. zu den ausländischen Steuersätzen auch URS KAPALLE/NADIA TAROLLI, SteuerRevue Nr. 11 / 2009, S. 44.

²² Vgl. für die Schweizer Steuerbelastung URS KAPALLE/NADIA TAROLLI, SteuerRevue Nr. 11 / 2009, S. 44.

Insgesamt dürfte sich damit die mangelnde Transparenz und die Komplexität der von der Eidgenössischen Steuerverwaltung vorgeschlagenen Vorgehensweisen als Hauptnachteil erweisen.

Eine einfachere Möglichkeit bestünde darin, eine Reduktion der Bemessungsgrundlage für Carried Interest zum Beispiel um 40% (analog zum Teilbesteuerungsverfahren auf Bundesebene) vorzunehmen. Zu prüfen wäre, ob eine solche Reduktion nur unter der Voraussetzung erfolgen sollte, dass sämtliche Kapitalanleger ihr einbezahltes Kapital vollständig zurückerhalten haben oder das Kapital der Anleger sichergestellt ist, wie dies in Deutschland und Luxemburg der Fall ist²³. Dies scheint aber kompliziert in der Handhabung zu sein, weshalb - wenn möglich - davon abgesehen werden sollte.

Eine Reduktion der Bemessungsgrundlage könnte durch eine Gesetzesänderung im Bereich der unselbständigen und selbständigen Erwerbstätigkeit oder allenfalls im Bereich der Art. 37 ff. des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG) (2. Abschnitt: Sonderfälle) sowie z.B. von Art. 7 StHG vorgenommen werden.

Zusammenfassend sollte die Eidgenössische Steuerverwaltung oder die Schweizerische Steuerkonferenz, in welcher die Kantone vertreten sind, entweder ein Kreisschreiben zur Besteuerung Carried Interest erlassen und sich dabei - soweit möglich - auf eine oder maximal zwei Varianten konzentrieren. Oder es könnte eine Anpassung des DBG sowie des StHG vorgenommen und eine Reduzierung der Bemessungsbasis bei der Besteuerung von Carried Interest umgesetzt werden.

4.3 Problematik der steuerlichen Mehrfachbelastung

Wie bereits erwähnt, führt die steuerliche Mehrfachbelastung von intransparenten Vehikeln dazu, dass diese kaum genutzt werden, solange die Anteile daran nicht einen steuerfreien Kapitalgewinn über die Börse erlauben. Zwar hat die Schweiz verschiedene Massnahmen gegen die Mehrfachbelastung ergriffen; diese konnte damit aber nicht vollkommen eliminiert werden.

Bei den angesprochenen Massnahmen handelt es sich einerseits um den bereits weiter oben erwähnten Beteiligungsabzug, den Gesellschaften unter gewissen Umständen auf Dividendenerträge und Kapitalgewinne geltend machen können. Andererseits wurde auf Ebene der Investoren das Teileinkünfteverfahren eingeführt, was zur Folge hat, dass Dividenden aus qualifizierten Beteiligungen (mindestens 10%) zu einem deutlich reduzierten Steuersatz besteuert werden²⁴. Schliesslich

²³ Ein ähnliches System existiert (noch) in Deutschland, wo Carried Interest im Zuge des sog. Teileinkünfteverfahrens nur zu 60% besteuert wird, wenn die Kapitalanleger ihr eingezahltes Kapital vollständig zurückerhalten haben. Diese Regelung wird allerdings voraussichtlich abgeschafft werden. Luxemburg setzt für die privilegierte Besteuerung von Carried Interest u.a. ebenfalls voraus, dass keine Zahlung im Voraus erfolgt ist und das Kapital der Anleger sichergestellt wurde.

²⁴ Art. 20 Abs. 1bis und Art. 18 b (für Geschäftsvermögen) DBG.

wurde mit dem Kapitaleinlageprinzip dafür gesorgt, dass Rückzahlungen von Einlagen von Aktionären ohne Steuerfolgen (keine Verrechnungssteuer sowie keine Einkommenssteuer auf Ebene der natürlichen Personen) an die Aktionäre zurückgeführt werden können²⁵.

Die Massnahmen sind zwar begrüssenswert, allerdings erreichen regelmässig weder die Risikokapitalfonds eine Beteiligung von mindestens 10% an ihren Investitionsobjekten noch halten Investoren in der Mehrzahl der Fälle mindestens 10% am Risikokapitalfonds.

Trotz dieser Massnahmen würden deshalb die bisher als intransparent behandelten Vehikel wohl nur dann attraktiver, wenn sie steuerlich als transparent angesehen würden und damit die erwähnte Mehrfachbelastung entfielen. Im Sinne einer Minimallösung wäre eine Reduktion der erforderlichen Beteiligung auf 5% (sowohl auf Ebene der Risikofonds als auch auf Ebene der Investoren) für die Reduktion der Doppelbelastung in Betracht zu ziehen. Für die Vehikel war dies im Risikokapitalgesetz entsprechend vorgesehen.

4.4 Erfahrungen mit dem Risikokapitalgesetz

Abgesehen davon, dass das Gesetz selbst bei Steuerfachleuten nur wenig bekannt war, scheinen die eingeführten steuerlichen Massnahmen nicht ausreichende Anreize gesetzt zu haben, um zu einer relevanten Zunahme von Investitionen in Schweizer Unternehmen zu führen. Die Entlastung von der Emissionsabgabe dürfte aufgrund der eher geringen Höhe und der Einmaligkeit der Abgabe nicht genügend Wirkung erzielt haben, während die Regelung für die Investoren wohl zu wenig weit gegangen ist. Die Reduktion der erforderlichen Beteiligungsquote für Risikokapitalgesellschaften ist hingegen positiv zu bewerten.

Schliesslich dürfte sich die Befristung des Gesetzes auf zehn Jahre eher nachteilig ausgewirkt haben.

5. FAZIT

In der Schweiz bestehen gewisse Hemmnisse für Risikokapitalfonds. Auf Ebene der Fonds selber liegen diese primär in der steuerlichen Mehrfachbelastung. Will man bisher intransparente Vehikel in Zukunft für Steuerzwecke nicht transparent behandeln, so sollten mindestens die Voraussetzungen der Massnahmen, die die Doppelbelastung mildern, reduziert werden (Absenken der erforderlichen Beteiligungsquote auf Ebene Fonds und auf Ebene Investor).

Auf Ebene der Investoren wirkt sich die Rechtsunsicherheit betreffend die Realisation eines steuerfreien Kapitalgewinns negativ aus. Bei der Besteuerung von Carried Interest nimmt die Schweiz weder bezüglich Systematik noch bezüglich Steuerbelastung eine Vorreiterrolle ein. Will

²⁵ Art. 20 Abs. 3 DBG.

VISCHER

die Schweiz Fondsmanager und Business Angels anziehen, muss mindestens eine transparente Regelung zur Besteuerung von Carried Interest erlassen werden. Idealerweise erfolgt zusätzlich eine Reduktion der Bemessungsbasis bei der Besteuerung von Carried Interest oder eine andere Art der Reduktion der Steuerbelastung dieser Einkünfte.

Die immer wieder geforderte Abschaffung der Emissionsabgabe ist für Risikokapitalgesellschaften nur von Relevanz, wenn es sich um intransparente Anlageformen handelt. Wahrscheinlich hätte die Abschaffung dieser Steuer daher kaum einen massgebenden Einfluss auf die Anzahl Neugründungen von Risikokapitalfonds.

Für künftige Verbesserungen scheint entscheidend zu sein, dass die neuen Regeln klar und einfach zu kommunizieren sind.

Trotzdem darf bezweifelt werden, dass das steuerliche Umfeld die Hauptursache dafür ist, dass nicht mehr Risikokapitalfonds in der Schweiz angesiedelt sind. Die Probleme dürften eher im regulatorischen Bereich liegen (vgl. unser Diskussionspapier "Regulatorischer Rahmen für Risikokapitalfonds in der Schweiz").

**Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU
auf Risikokapitalfonds in der Schweiz**

DISKUSSIONSPAPIER

An: Martin Godel, Staatssekretariat für Wirtschaft SECO
Von: Dr. Stefan Grieder und Dr. Jana Essebier
Datum: 19. November 2013
130151\seco\000004.docx
Betrifft: Auswirkungen der AIFM-Richtlinie der EU auf Risikokapitalfonds in der Schweiz

Inhaltsverzeichnis

1.	Gegenstand.....	2
2.	Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds.....	3
2.1	Allgemeines.....	3
2.2	Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern	3
2.3	Nichtanwendbarkeit der AIFM-Richtlinie (fehlende EU-Relevanz oder De-minimis-Ausnahmen)	4
3.	Der Vertrieb von Risikokapitalfonds Schweizer Anbieter in der EU	5
3.1	Vertrieb eines Risikokapitalfonds durch Nicht-EU-AIFM bei Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie	5
3.2	Vertrieb eines Risikokapitalfonds durch Nicht-EU-AIFM bei Nichtanwendbarkeit der AIFM-Richtlinie (De-minimis-Ausnahmen)	6
3.3	Vertrieb eines Risikokapitalfonds im Unterschwellenbereich durch Nicht-EU-AIFM bei freiwilliger Unterstellung unter die AIFM-Richtlinie	6
3.4	Fazit für Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds	7
4.	Handlungsoptionen der Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds im Hinblick auf den künftigen Vertrieb im EU-Raum.....	7
4.1	Handlungsoptionen ohne Berücksichtigung der Möglichkeit eines EU-Passes	7
4.2	Handlungsoptionen mit Berücksichtigung der Möglichkeit eines EU-Passes	8
5.	Handlungsbedarf des Gesetzgebers	9
6.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....	9

1. GEGENSTAND

Risikokapitalfonds¹ von Schweizer² Anbietern³, welche Anleger in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union (EU) suchen, sind direkt oder indirekt von der neuen Europäischen Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds⁴ ("AIFM-Richtlinie" oder "AIFM-RL") betroffen. Diese Richtlinie ist am 21. Juli 2011 in Kraft getreten⁵ und betrifft insbesondere die Vermögensverwalter von alternativen Investmentfonds ("AIF")⁶, welche als "AIFM" abgekürzt werden. Zu den AIF gehören auch die Risikokapitalfonds. Mit Inkrafttreten der Richtlinie erhielten die EU-Mitgliedsstaaten eine zweijährige Übergangsfrist für deren Umsetzung ins nationale Recht. Diese Frist ist am 22. Juli 2013 abgelaufen.

Die AIFM-Richtlinie beeinflusst bei Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern insbesondere die Voraussetzungen für einen Vertrieb der Fondsanteile an sogenannte professionelle Anleger⁷ im EU-Raum. Wir werden deshalb im Rahmen dieses Diskussionspapiers darstellen, unter

¹ Der Begriff Risikokapital wird hier synonym zum Begriff Wagniskapital (*englisch venture capital*) und im Sinne der Definition des Bundesrats in seinem Bericht „Risikokapital in der Schweiz“, Bern, Juni 2012 („BERICHT RISIKOKAPITAL“), S. 8 f. verwendet. Risikokapital ist also Kapital, welches jungen innovativen Unternehmen bereitgestellt wird, die naturgemäss ein hohes Risiko, aber auch entsprechende Wachstumschancen in sich bergen.

² In der Praxis ist die überwiegende Zahl von Risikokapitalfonds in Offshore-Domizilen wie Guernsey, Jersey, Cayman Island oder British Virgin Islands domiziliert, zunehmend aber auch in Luxemburg und Irland. Die für Risikokapital grundsätzlich geeigneten Fondsstrukturen des Kollektivanlagengesetzes (KAG), also die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KgK) und die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF), werden demgegenüber nur selten bzw. nie eingesetzt (vgl. dazu unser Diskussionspapier zu den regulatorischen Rahmenbedingungen für Risikokapitalfonds in der Schweiz).

³ Unter Anbieter werden hier diejenigen Personen, Personengruppen oder Unternehmen verstanden, welche das Aufsetzen des Risikokapitalfonds initiiert und sein Geschäfts- und Anlageprofil festgelegt haben. Die Errichtung und Fondsadministration erfolgt häufig durch Dienstleister. Die eigentlichen Anbieter beschränken sich auf die Vermögensverwaltung des Fonds oder sogar auf die Anlageberatung des Vermögensverwalters des Fonds.

⁴ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

⁵ Am 19. Dezember 2012 hat die Europäische Kommission zudem eine Verordnung mit Ausführungsbestimmungen zur Richtlinie erlassen (AIFM-Verordnung).

⁶ AIF wird in Art. 4 Abs. 1 Bst. a AIFM-Richtlinie wie folgt definiert: Jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschliesslich seiner Anlagezweige, der von einer Gruppe von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäss einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der betreffenden Anleger zu investieren, sofern diese nicht bereits nach der OGAW-Richtlinie genehmigungspflichtig sind (OGAW sind bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren; in Englisch *UCITS*). Erfasst sind somit sämtliche Fonds, welche nicht als Wertschriftenfonds (UCITS), d.h. in nicht bestimmte Arten von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten investiert sind.

⁷ Professionelle Anleger sind Anleger, welche im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG als professionelle Kunden angesehen werden oder auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden können. Professionelle Kunden sind beaufsichtigte Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Für vermögende Privatpersonen kommt, sofern sie gewisse Voraussetzungen erfüllen, die Möglichkeit in Betracht, auf Antrag als professionelle Kunden behandelt zu werden. Es steht jedem Mitgliedstaat frei, ob er darüber hinaus den Vertrieb an Kleinanleger erlauben möchte und ob er zusätzliche Auflagen vorsieht (Art. 43 AIFM-Richtlinie). Vorliegend wird darauf nicht näher eingegangen, da sich Risikokapitalfonds typischerweise ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre, institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen richten.

welchen Voraussetzungen die Schweizer Anbieter von Risikokapital von der AIFM erfasst bzw. nicht erfasst sind. Sodann behandeln wir im Überblick die europäischen Vertriebsregeln sowohl für Fonds, welche von der Richtlinie erfasst sind, als auch für Fonds, welche nicht erfasst sind. Schliesslich skizzieren wir die Handlungsoptionen der Schweizer Anbieter im Hinblick auf den künftigen Vertrieb im EU-Raum sowie den allfälligen gesetzgeberischen Handlungsbedarf in der Schweiz. Instruktionsgemäss enthält dieses Diskussionspapier keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in diesem Zusammenhang stellen können.

Nicht Gegenstand dieses Diskussionspapiers sind insbesondere die Vorschriften der AIFM-Richtlinie betreffend die Delegation von Verwaltungstätigkeiten eines AIFM an einen Schweizer Anbieter⁸. Ebenfalls nicht eingegangen wird auf MiFID II (Finanzmarktrichtlinie bzw. *Markets in Financial Instruments Directive*), welche gegenwärtig ausgearbeitet wird und deren Auswirkungen generell den Schweizer Finanzplatz betreffen werden.

2. ANWENDBARKEIT DER AIFM-RICHTLINIE AUF SCHWEIZER ANBIETER VON RISIKOKAPITALFONDS

2.1 Allgemeines

Ziel der AIFM-Richtlinie ist es, einen einheitlichen regulierten europäischen Markt für alternative Investmentfonds (AIF) zu schaffen⁹. Zu diesem Zweck führt die AIFM-Richtlinie eine Bewilligungspflicht sowie weitgehende Organisations-, Corporate Governance- und Transparenzvorschriften für die AIFM ein. Im Gegenzug erhalten die AIFM eine europaweite Zulassung zur Verwaltung und zum Vertrieb ihrer AIF, den sogenannten EU-Pass¹⁰. Die AIFM-Richtlinie gilt dabei sowohl, wenn ein in der Europäischen Union ansässiger Fondsverwalter (EU-AIFM) einen EU-Fonds oder einen Nicht-EU-Fonds verwaltet, als auch wenn ein in einem Drittstaat ansässiger Fondsverwalter (Nicht-EU-AIFM) einen EU-Fonds verwaltet. Für einen Nicht-EU-AIFM soll jedoch der EU-Pass frühestens 2015 zur Verfügung stehen¹¹.

2.2 Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie auf Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern

Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern können im Grundsatz dann von der Richtlinie betroffen sein, wenn der Vermögensverwalter des

⁸ Unter den in der Praxis gängigen Geschäftsmodellen ist die Tätigkeit der Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds auf die Beratung des Fonds bzw. des Vermögensverwalters des Fonds beschränkt.

⁹ AIFM-Richtlinie, Erwägungsgrund (2).

¹⁰ Vgl. zur Entstehungsgeschichte und Zweck der AIFM-Richtlinie insbesondere JÜRIG FRICK, Umsetzung der AIFM-Drittstaatenregelung in der Schweiz, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 78 ff.

¹¹ AIFM-Richtlinie, Erwägungsgrund (4).

Fonds einen relevanten Bezug zur EU aufweist. Dies ist bei Erfüllung einer der folgenden Tatbestände der Fall:

- a) Ein Schweizer Vermögensverwalter verwaltet einen Risikokapitalfonds mit Sitz in der EU¹².
- b) Ein Schweizer Vermögensverwalter vertreibt die Anteile eines EU-AIF oder Nicht-EU-AIF an professionelle Anleger in der EU¹³.
- c) Ein AIFM, mit Sitz in der EU oder in einem Drittstaat, delegiert die Verwaltungstätigkeit an einen Vermögensverwalter in der Schweiz¹⁴.

Für die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds dürfte insbesondere der Vertrieb von Fondsanteilen an Anleger in der EU der massgebliche Anknüpfungspunkt für die Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie sein. Nicht als Vertrieb gilt die Beschränkung auf den sog. passiven Vertrieb (*Reverse Solicitation*), bei welchem die professionellen Anleger aus dem EU-Raum aus eigenem Antrieb in den Risikokapitalfonds investieren. Entscheidend ist dabei, dass der Schweizer Anbieter den Anleger nicht aus eigener Initiative angeht bzw. der Anleger nicht von einem Dritten, jedoch im Auftrag des Schweizer Anbieters angesprochen wird¹⁵.

2.3 Nichtanwendbarkeit der AIFM-Richtlinie (fehlende EU-Relevanz oder De-minimis-Ausnahmen)

Liegt kein EU-relevanter Bezug in vorgenanntem Sinne vor oder sind die Voraussetzungen für die sog. De-minimis-Ausnahmen gegeben (sog. Unterschwellenfonds), kommt die AIFM-Richtlinie nicht zur Anwendung.

Gemäss den De-minimis-Ausnahmen sind sowohl EU-AIFM als auch Nicht-EU-AIFM vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen, wenn die Vermögenswerte der von ihnen verwalteten AIF gewisse Schwellenwerte nicht überschreiten¹⁶. Bei AIF, deren Vermögen hebel-finanziert ist, beträgt die massgebliche Schwelle EUR 100 Mio. Ohne Hebelfinanzierung beträgt die Schwelle EUR 500 Mio., sofern das Rücknahmerecht der Anleger für mindestens fünf Jahre ausgeschlossen ist¹⁷. Die Unterschwellen-AIFM haben immerhin die Möglichkeit, sich freiwillig der Richtlinie zu unterstellen (Opt-in)¹⁸.

¹² Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern sind in unserer Erfahrung eher selten im EU-Raum domiziliert, wobei insbesondere Luxemburg und Irland gegenüber den Offshore-Standorten zunehmend aufholen.

¹³ Dies dürfte in unserer Erfahrung bei Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern die Regel sein.

¹⁴ Wie vorstehend in Fussnote 7 ausgeführt, entspricht dies unserer Ansicht nach nicht dem gängigen Geschäftsmodell für Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern.

¹⁵ AIFM-RL, Erwägungsgrund 70; FRICK, S. 86 f.

¹⁶ Art. 3 Abs. 2 AIFM-RL.

¹⁷ Dies ist bei Risikokapitalfonds in aller Regel der Fall.

¹⁸ Art. 3 Abs. 4 AIFM-RL.

Im Falle eines Opt-In müssen die Unterschwellen-AIFM sämtliche Vorgaben der Richtlinie einhalten.

3. DER VERTRIEB VON RISIKOKAPITALFONDS SCHWEIZER ANBIETER IN DER EU

3.1 Vertrieb eines Risikokapitalfonds durch Nicht-EU-AIFM bei Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie

Wie vorstehend ausgeführt, wird für Nicht-EU-AIFM der EU-Pass frühestens ab 2015 erhältlich sein. Bis dahin können Schweizer AIFM die Fondsanteile weiterhin im Rahmen der nationalen Vorschriften in den jeweiligen EU-Mitgliedsstaaten vertreiben, und allfällige nationale Privatplatzierungsregimes¹⁹ bleiben weiterhin anwendbar²⁰ (vgl. dazu nachfolgend Ziff. 3.2). Die AIFM-Richtlinie erlaubt freilich die nationalen Privatplatzierungsregimes voraussichtlich nur noch bis 2018²¹. Die ESMA wird dann der EU-Kommission eine Stellungnahme über die Funktionsweise des EU-Passes für Nicht-EU-AIFM abgeben und eine Empfehlung betreffend die Ausserkraftsetzung der nationalen Privatplatzierungsregimes abgeben²².

Die AIFM-Richtlinie verlangt zudem, dass die Nicht-EU-AIFM bereits heute bestimmte Voraussetzungen erfüllen²³. Namentlich müssen sie gewisse Informationspflichten gemäss AIFM-Richtlinie einhalten²⁴. Sodann muss das Herkunftsland des AIFM mit der zuständigen Aufsichtsbehörde des EU-Mitgliedsstaats als Zielstaat des Vertriebs eine Kooperationsvereinbarung abgeschlossen haben, welche internationalen Standards genügt. Die FINMA hat solche Kooperationsvereinbarungen für die Schweiz mit sämtlichen 28 EU- und EWR-Staaten abgeschlossen²⁵. Das Herkunftsland des AIFM darf schliesslich nicht als "nicht-kooperierendes Land" in Sachen Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung auf einer Liste der Financial Action Task Force (FATF) aufgeführt sein. Auch diese Voraussetzung erfüllt die Schweiz derzeit.

¹⁹ Von Privatplatzierungsregime spricht man, wenn der Vertrieb an bestimmte Kategorien von qualifizierten bzw. professionellen Anlegern voraussetzungslos bzw. nur mit geringem regulatorischen Aufwand möglich ist. Das Privatplatzierungsregime ist für die Anbieter von Risikokapitalfonds im Hinblick auf die tiefen Kosten das präferierte Vertriebsmodell. Der Kostenfaktor ist insbesondere deshalb wichtig, weil die Risikokapitalfonds im Vergleich zu anderen Fondstypen in Bezug auf die verwalteten Vermögen relativ klein sind und in einzelnen Ländern jeweils nur wenige ausgewählte Investoren angegangen werden.

²⁰ Art. 42 AIFM-RL.

²¹ Art. 68 AIFM-RL.

²² Vgl. dazu insbesondere FRICK, S. 106 ff.

²³ Art. 42 AIFM-RL

²⁴ Jahresbericht gemäss Art. 22 AIFM-RL, Informationspflicht gegenüber Anlegern gemäss Art. 23 AIFM-RL und Informationspflichten gegenüber den zuständigen Behörden gemäss Art. 24 AIFM-RL. Zudem hat er bei einem Kontrollerwerb über eine Portfoliogesellschaft die Offenlegungspflichten und das Verbot der Zerschlagung gemäss Art. 26 ff. AIFM-RL zu befolgen. Da die hier interessierenden Risikokapitalfonds im Venture Finanzierungsbereich in der Regel nicht die Kontrolle über die Portfoliogesellschaften übernehmen, dürften diese Pflichten nicht praxisrelevant sein.

²⁵ <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-mou-eu-20130716.aspx>.

3.2 Vertrieb eines Risikokapitalfonds durch Nicht-EU-AIFM bei Nichtanwendbarkeit der AIFM-Richtlinie (De-minimis-Ausnahmen)

Wie vorstehend in Ziff. 2.3 ausgeführt, ist der Vertrieb von Unterschwellenfonds grundsätzlich vom Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie ausgenommen. Der Vertrieb erfolgt also dort wie bis anhin grundsätzlich nach den nationalen Vorschriften der EU-Mitgliedstaaten. Das liberale Privatplatzierungsregime gewisser Länder bleibt deshalb grundsätzlich anwendbar. Allerdings haben einige EU-Mitgliedsstaaten im Zuge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie die nationalen Regeln für den Vertrieb von AIF, welche nicht von der Richtlinie erfasst sind, wesentlich erschwert (insbesondere Deutschland und offenbar auch Österreich). Andere Mitglieder kannten die Möglichkeit der Privatplatzierung bereits unter bisherigem Recht nicht (insb. Frankreich und Italien)²⁶. Damit dürften sich die Vertriebskosten für Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds wesentlich verteuern.

Zudem bleiben auch die Nicht-EU-AIFM von Unterschwellenfonds nicht gänzlich von der AIFM-Richtlinie verschont. Gemäss Art. 3 Abs. 3 AIFM-Richtlinie müssen sie sich nämlich bei den Aufsichtsbehörden ihres Herkunftslandes registrieren lassen und den Behörden gewisse Informationen liefern²⁷. Für einen Nicht-EU-AIFM ist das massgebliche Herkunftsland nicht der Drittstaat, in welchem er ansässig ist (z.B. die Schweiz oder Guernsey oder Jersey), sondern der gemäss Richtlinie bestimmte sogenannte Referenzmitgliedstaat der EU²⁸.

3.3 Vertrieb eines Risikokapitalfonds im Unterschwellenbereich durch Nicht-EU-AIFM bei freiwilliger Unterstellung unter die AIFM-Richtlinie

Wie dargelegt, können sich Fondsverwalter freiwillig der AIFM-Richtlinie unterstellen, auch wenn sie die entsprechenden Schwellen nicht überschreiten. In diesem Fall müssen sie sämtliche Vorgaben der AIFM-Richtlinie einhalten. Für Nicht-EU-AIFM könnte diese Alternative erst dann interessant werden, wenn der EU-Pass zukünftig erhältlich sein sollte.

Festzuhalten ist jedoch, dass die AIFM-Richtlinie keine spezifischen Vorschriften oder Ausnahmen für Risikokapitalfonds enthält. Dies führt dazu, dass für Risikokapitalfonds untypische Vorgaben einzuhalten sind, wie die Ernennung einer Verwahrstelle²⁹. Die Verwahrstelle ist nicht nur verpflichtet, den Geldfluss der AIF zu prüfen, sondern beispielsweise auch, ob der AIF das Eigentum an den Unternehmensbetei-

²⁶ FELIX HALDNER, Umsetzung der AIFM-Drittstaatenregelung in der Schweiz, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 75 ff.

²⁷ Informationen über die Anlagestrategie der verwalteten AIF und über die wichtigsten Finanzinstrumente, in welche die AIF investieren, sowie die grössten Risiken und Konzentrationen.

²⁸ Art. 4 Abs. 1 Bst. q AIFM-RL. Vgl. zur Bestimmung des Referenzmitgliedstaates der EU insbesondere FRICK, S. 103 ff.

²⁹ Art. 21 AIFM-Richtlinie.

ligungen erworben hat³⁰. Insbesondere für kleinere Risikokapitalfonds ist fraglich, ob die mit der Unterstellung unter die AIFM-Richtlinie verbundenen Kosten tragbar sein werden. Dieses Problem hat die EU erkannt und deshalb für bestimmte Formen von EU-Risikokapitalfonds einen EU-Pass gemäss der EU-Risikokapitalverordnung eingeführt (vgl. unser entsprechendes separates Diskussionspapier).

3.4 Fazit für Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds

Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds verwalten in unserer Erfahrung nur in seltenen Fällen AIF, deren Vermögenswerte zusammen EUR 500 Mio. überschreiten. Ausserdem sind die Risikokapitalfonds in aller Regel nicht hebefinanziert, und das Rücknahmerecht der Anleger ist für mindestens fünf Jahre ausgeschlossen. Die meisten Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern qualifizieren deshalb als Unterschwellenfonds und fallen nicht in den Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie. Damit werden Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern in absehbarer Zukunft keine Möglichkeit eines EU-Passes für einen freien Vertrieb im EU-Raum haben, es sei denn, sie unterstellen sich freiwillig der AIFM-Richtlinie, wobei dies mit erheblichen Kosten verbunden wäre. Im Hinblick auf die Zurückdrängung der liberalen nationalen Privatplatzierungsregimes wird sich der regulatorische Aufwand für den Vertrieb in der EU wesentlich erhöhen.

4. HANDLUNGSOPTIONEN DER SCHWEIZER ANBIETER VON RISIKOKAPITALFONDS IM HINBLICK AUF DEN KÜNFTIGEN VERTRIEB IM EU-RAUM

4.1 Handlungsoptionen ohne Berücksichtigung der Möglichkeit eines EU-Passes

Im Hinblick auf die steigenden Kosten für einen Vertrieb im EU-Raum sehen wir für die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds vorerst, d.h., bis dass die Einführung des EU-Passes auch für Nicht-EU-AIFM absehbar wird, insbesondere die folgenden strategischen Optionen³¹:

- Beschränkung auf passiven Vertrieb in der EU (*Reverse Solicitation*). Das ist für Fondsanbieter, welche sich wesentlich bei Investoren aus dem EU-Raum finanzieren wollen, keine sinnvolle Option.
- Abstützen auf Privatplatzierungsregimes in den EU-Mitgliedsstaaten, solange dies noch möglich ist. Wir gehen davon aus, dass die meisten Anbieter hauptsächlich diese Option wählen werden.

³⁰ Art. 21 (7) und (8) AIFM-Richtlinie.

³¹ Vgl. dazu insbesondere auch die Darstellung von FELIX HALDNER, Umsetzung der AIFM-Drittstaatenregelung in der Schweiz, in: Private Equity III – Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und –Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich, 2013, S. 75 ff.

- Fokus auf Investoren ausserhalb der EU. Auch dies dürfte für die meisten Anbieter keine nachhaltige Option sein.

4.2 Handlungsoptionen mit Berücksichtigung der Möglichkeit eines EU-Passes

Da der EU-Pass für Nicht-EU-AIFM bisher nicht zur Verfügung steht, kommt gegenwärtig lediglich die Möglichkeit in Betracht, einen EU-AIFM zu errichten. Der Schweizer Anbieter könnte als Berater für den EU-AIFM bzw. den Fonds tätig sein, sofern er seinen Sitz nicht insgesamt in die EU verlegt. Für die Schweiz besteht hier das Risiko eines Verlustes von Anbietern. Neben dem Verlust der damit verbundenen Arbeitsplätze wird damit auch der Zugang von Schweizer Unternehmen zum Risikokapital erschwert, da typischerweise der Nähe zu den Risikokapitalverwaltern hohe Bedeutung zukommt.

Sobald absehbar wird, dass der EU-Pass auch für Nicht-EU-AIFM erhältlich wird (frühestens ab 2015), eröffnen sich zusätzliche Handlungsoptionen, wie namentlich die freiwillige Unterstellung von AIFM von Unterschwellenfonds unter die AIFM-Richtlinie. Die Anbieter müssen für diesen Fall jedoch wesentliche Investitionen in den AIFM vornehmen, um richtlinienkonform zu werden. Wir sehen dafür die folgenden Optionen:

- Auslagerung der Vermögensverwalter an einen EU-AIFM als Drittanbieter (Outsourcing).
- Aufwertung des Offshore Vermögensverwalters zum richtlinienkonformen AIFM (Substanz erforderlich). Schweizer Anbieter bleibt als Berater für den AIFM bzw. den Fonds tätig.
- Aufwertung des bisherigen Beraters in der Schweiz zum richtlinienkonformen AIFM. Der Fondsanbieter muss eine Bewilligung der FINMA als Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen einholen.
- Aufbau eines EU-AIFM mit richtlinienkonformer Delegation des Portfoliomanagements oder des Risikomanagements an einen AIFM in der Schweiz.

Bei der ersten Option muss der Schweizer Anbieter voraussichtlich einen nicht unwesentlichen Teil der Wertschöpfung mit einem Drittanbieter teilen. Bei den übrigen Optionen muss der Schweizer Anbieter mit wesentlichen Investitionen für den Aufbau und den Unterhalt der neuen Struktur rechnen. Dafür dürften die meisten Schweizer Anbieter nicht die erforderliche kritische Masse an verwalteten Vermögen aufweisen. Es bleibt deshalb abzusehen, ob es im Hinblick auf die neuen Vertriebsregeln in der EU zu einem Konsolidierungsprozess innerhalb der Schweizer Risikokapitalbranche kommt.

5. HANDLUNGSBEDARF DES GESETZGEBERS

Mit der Revision des KAG, welche am 1. März 2013 in Kraft getreten ist, hat der Schweizer Gesetzgeber den unmittelbaren Handlungsbedarf, d.h. die Wahrung der Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts mit den neuen EU-Bestimmungen, im Hinblick auf die Einführung der AIFM-Richtlinie und soweit gegenwärtig absehbar wahrgenommen. Demselben Ziel diene letztlich auch der erfolgreiche Abschluss der Kooperationsvereinbarungen der FINMA mit den EU/EWR-Staaten³². Weiterer gesetzgeberischer Handlungsbedarf ergibt sich insbesondere im Hinblick auf den Abschluss eines Abkommens mit der EU, welches den Risikokapitalfonds von Schweizer Anbietern die Möglichkeit eines EU-Passes für den Vertrieb ihrer Anteile im EU-Raum ermöglicht. Bis dahin sollte die Schweiz darauf hinwirken, dass die geltenden Privatplatzierungsbestimmungen für Unterschwellenfonds nicht weiter eingeschränkt werden, so dass der Vertrieb in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten nicht faktisch verunmöglicht wird. Denkbar wären hier bilaterale Abkommen, welche Erleichterungen vorsehen könnten.

6. ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds werden in der Praxis nur in Ausnahmefällen unter den Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie fallen, weil sie die dafür notwendigen De-minimis-Schwellenwerte nicht erreichen (Unterschwellenfonds). Damit bleiben die nationalen Vertriebsregeln der EU-Mitgliedsstaaten massgebend. Es ist dabei eine zunehmende Verdrängung der liberalen Privatplatzierungssysteme durch aufwendigere regulatorische Bewilligungs- und Meldeverfahren festzustellen. Gleichzeitig wird der EU-Pass für den Vertrieb von Unterschwellenfonds auf absehbare Zeit nicht erhältlich sein. Selbst wenn der EU-Pass eines Tages erhältlich sein sollte, werden sich die Anbieter der relativ kleinen Risikokapitalfonds mit hohen Investitions- und Unterhaltskosten konfrontiert sehen, um ihre Strukturen AIFM-richtlinienkonform auszugestalten.

Die Vertriebskosten werden deshalb für die Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds künftig wesentlich steigen. Dies gilt ebenso für den Konkurrenzdruck im Verhältnis zu grösseren Fondsanbietern, welche über den EU-Pass verfügen.

* * *

³² Vgl. dazu vorstehend Ziff. 3.1.

VISCHER

TEIL E

**Auswirkungen der
EU-Risikokapitalverordnung
auf die Schweiz**

DISKUSSIONSPAPIER

An: Martin Godel, SECO
Von: Dr. Jana Essebier, Dr. Stefan Grieder, Nadia Tarolli
Datum: 19. November 2013
130151\seco\000001.docx
Betrifft: Auswirkungen der EU-Risikokapitalverordnung auf die Schweiz

Inhaltsverzeichnis

1.	Gegenstand.....	1
2.	Überblick über die EU-Risikokapitalverordnung	2
2.1	Hintergründe	2
2.2	Nur EU-Fonds mit EU-Verwalter	3
2.3	Begriff des Risikokapitalfonds	3
2.4	Zulässige Investitionen	3
2.5	Zulässigkeit der Investition in Schweizer KMU.....	5
2.5.1	Liste nicht kooperativer Länder	5
2.5.2	Doppelbesteuerungsabkommen gemäss OECD-Standard und wirksamer Informationsaustausch	5
2.5.3	Übertragung von Funktionen an Schweizer Unternehmen	6
3.	Erweiterung des Anwendungsbereichs der EU-Risikokapitalverordnung?.....	7
4.	Problembereiche	8
4.1	Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten durch Schweizer KMU	8
4.2	Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten durch in der Schweiz verwalteten Risikokapitalfonds	8
5.	Handlungsbedarf heute	9
6.	Handlungsbedarf für Zukunft	10

1. GEGENSTAND

Am 17. April 2013 wurde die Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Risikokapitalfonds (nachfolgend "EU-Risikokapitalverordnung") erlassen. Dieses Diskussionspapier stellt die Grundzüge der EU-Risikokapitalverordnung dar.

Instruktionsgemäss enthält dieses Diskussionspapier keine umfassende Auseinandersetzung mit sämtlichen Rechtsfragen, welche sich in diesem Zusammenhang stellen könnten.

Im Mittelpunkt stehen insbesondere folgende Fragestellungen:

- Inwiefern beeinflusst die EU-Risikokapitalverordnung schweizerische Start-Up-Unternehmen bei der Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten der EU?
- Inwiefern beeinflusst die EU-Risikokapitalverordnung schweizerische Risikokapitalfonds oder ausländische Fonds, welche in der

Schweiz verwaltet werden, bei der Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten der EU?

- Ergibt sich aus der EU-Risikokapitalverordnung Handlungsbedarf für den schweizerischen Gesetzgeber in Bezug auf die Anpassung nationalen Rechts?
- Ergibt sich für den Bundesrat bzw. die Bundesverwaltung Handlungsbedarf in Bezug auf Verhandlungen oder Abkommen mit der EU bzw. mit einzelnen Mitgliedstaaten der EU?

2. ÜBERBLICK ÜBER DIE EU-RISIKOKAPITALVERORDNUNG

2.1 Hintergründe

Die EU-Risikokapitalverordnung enthält einheitliche Regelungen für qualifizierte Risikokapitalfonds und deren Verwalter. Fonds, welche sich der EU-Risikokapitalverordnung unterstellen, profitieren somit von einem EU-Pass und dürfen beim Vertrieb in der EU die Bezeichnung EuVECA verwenden¹. Im Unterschied zur früheren Rechtslage müssen sie nicht mehr die unterschiedlichen Regulierungen der einzelnen Mitgliedstaaten beachten. Da die strikten Bestimmungen der AIFM-Richtlinie² als für typische Risikokapitalfonds unzureichend³ angesehen wurden, Risikokapitalfonds häufig auch nicht die Schwellenwerte der AIFM-Richtlinie erreichen und es als unverhältnismässig angesehen wurde, wenn die Risikokapitalfonds diese einhalten müssten⁴, sieht die EU-Risikokapitalverordnung ein eigenständiges, erleichtertes Regime gegenüber der AIFM-Richtlinie vor⁵. Dadurch soll der Vertrieb von qualifizierten Risikokapitalfonds in der gesamten Union erleichtert werden⁶. Es dürfen daher nicht nur professionelle Kunden, sondern auch andere Anleger unter der Voraussetzung in diese Fonds investieren, dass sie mindestens EUR 100'000 investieren und schriftlich bestätigen, dass sie sich der Risiken bewusst sind⁷. Schlussendlich wird damit das Ziel verfolgt, die Finanzierung von KMU zu fördern⁸.

¹ Art. 4 Verordnung (EU) Nr. 345/2013.

² Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

³ Commission proposal on venture capital for small and medium-sized enterprises (SMEs) - Frequently Asked Questions, S. 3.

⁴ Staff working paper, A new European regime for Venture Capital, Consultation document, S. 5.

⁵ Vgl. FABIAN EUHUS/JIN-HYUK JANG, Über das Ziel hinaus, in: VentureCapital Magazin 8/2012, S. 21.

⁶ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (56).

⁷ Art. 3 Bst. b (iii) Verordnung (EU) Nr. 345/2013.

⁸ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (18).

2.2 Nur EU-Fonds mit EU-Verwalter

Die EU-Risikokapitalverordnung findet gegenwärtig nur auf EU-Fonds Anwendung⁹. Des Weiteren muss der Verwalter des EU-Fonds in der EU niedergelassen sein. Daraus folgt, dass schweizerische Verwalter grundsätzlich vorerst keine qualifizierten Risikokapitalfonds unter der Bezeichnung EuVECA vertreiben können¹⁰.

Es ist hervorzuheben, dass die Bestimmungen im Gegensatz zur AIMFD nicht zwingend anwendbar sind¹¹. Unterwirft sich ein Verwalter nicht der Regulierung der Verordnung, gelten für diesen die bestehenden nationalen Vorschriften und die allgemeinen Vorschriften der Union¹².

2.3 Begriff des Risikokapitalfonds

Erfasst werden nicht sämtliche Risikokapitalfonds, sondern nur Risikokapitalfonds, welche in KMU investieren. Die EU-Risikokapitalverordnung enthält daher Anforderungen an das Portfolio, die Anlagetechniken und die Unternehmen, in welche investiert werden darf.

Darüber hinaus dürfen die Vermögenswerte, welche der entsprechende Verwalter betreut, nicht über eine Schwelle von EUR 500 Mio. hinausgehen. Risikokapitalfonds sind damit sogenannte Unterschwellenfonds, d.h. Fonds bzw. deren Verwalter, für welche die AIFM-Richtlinie nicht unmittelbar Anwendung finden würde (vgl. unsere Stellungnahme zu den Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf Schweizer Anbieter von Risikokapitalfonds für Risikokapitalfonds in der Schweiz).

2.4 Zulässige Investitionen

Nach Art. 3 Bst. b der Verordnung ist ein qualifizierter Risikokapitalfonds ein Fonds, der mindestens 70% des gesamten Kapitals¹³ in qualifizierte Anlagen investiert. Um den qualifizierten Risikokapitalfonds eine gewisse Flexibilität bei der Anlagepolitik und beim Liquiditätsmanagement zu ermöglichen, ist der Sekundärhandel nach Art. 5 der Verordnung bis zu einer Obergrenze von 30% des Kapitals zulässig. Hierbei besteht keine Investitionsbeschränkung¹⁴. Mit diesem Kapital müssen jedoch wohl auch die Betriebsausgaben bestritten werden¹⁵. Zu beachten ist zudem, dass nach Art. 7 Bst. e der Verordnung die

⁹ Art. 6 (1) Verordnung (EU) Nr. 345/2013.

¹⁰ Vgl. LUKAS LEZZI, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen und alternative Anlagen, Zürich 2012, Rz. 976.

¹¹ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (10): "Für Verwalter von Organismen für gemeinsame Anlagen, die nicht beabsichtigen 'EuVECA' zu verwenden, sollte diese Verordnung nicht gelten."; THOMAS A. JESCH/ADRAIN ALDINGER, EU-Verordnungsvorschlag über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) – Wer wagt, gewinnt?, in: Recht der Finanzinstrumente 4/2012, S. 219.

¹² Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (10).

¹³ Das Kapital ist definiert als das aggregierte eingebrachte Kapital und das noch nicht eingeforderte zugesagte Kapital.

¹⁴ Commission proposal on venture capital for small and medium-sized enterprises (SMEs) - Frequently Asked Questions, S. 4.

¹⁵ Vorschlag für Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Risikokapitalfonds vom 7. Dezember 2011, KOM(2011) 860, S. 7.

Verwalter in qualifizierte Portfoliounternehmen investieren müssen, die sie in angemessenem Mass kennen und verstehen.

Qualifizierte Anlagen sind nach Art. 3 Bst. e der Verordnung insbesondere Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente an qualifizierten Portfoliounternehmen¹⁶. Zu den eigenkapitalähnlichen Instrumenten gehören nach Art. 3 Bst. h der Verordnung alle Instrumente, welche aus Eigenkapital und Fremdkapital zusammengesetzt sind, vorausgesetzt, dass sich die Rendite nach Gewinn oder Verlust der Portfoliounternehmen richtet.

Als qualifizierte Portfoliounternehmen i.S.v. Art. 3 Bst. d der Verordnung gelten KMU, die nicht börsengehandelt sind, weniger als 250 Arbeitnehmer und einen Jahresumsatz von höchstens EUR 50 Mio. oder eine Jahresbilanzsumme von höchstens EUR 43 Mio. haben. Die Verordnung soll Investitionen in KMU fördern, die in der Realwirtschaft verankert sind. Daher sind die in Art. 3 Bst. d (iii) der Verordnung genannten Finanzdienstleister vom Begriff des qualifizierten Portfoliounternehmens ausgenommen¹⁷.

Die Risikokapitalfonds müssen die Instrumente direkt vom emittierenden KMU erwerben¹⁸. Das Erfordernis des direkten Erwerbs soll Risikokapitalfonds von Private-Equity-Fonds im weiteren Sinn, die an Sekundärmärkten mit emittierten Titeln handeln, abgrenzen¹⁹.

Das KMU kann auch in einem Drittland (d.h. nicht in einem Mitgliedstaat) niedergelassen sein. In diesem Fall sind die KMU gemäss Art. 3 Bst. d (iv) der Verordnung aber nur unter den nachfolgenden Bedingungen als qualifizierte Portfoliounternehmen zu qualifizieren:

- Das fragliche Drittland darf sich nicht auf der Liste nicht kooperativer Länder und Gebiete befinden, die von der Arbeitsgruppe "Finanzielle Massnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung" aufgestellt wurde.
- Mit dem Herkunftsmitgliedstaat des Verwalters und jedem Mitgliedstaat, in dem Anteile des Risikokapitalfonds vertrieben werden, muss eine Vereinbarung unterzeichnet worden sein. Diese soll sicherstellen, dass das Drittland den Standards von Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung entspricht.

¹⁶ Zudem entsprechende Instrumente, die von einem Unternehmen begeben werden, von dem das qualifizierte Portfoliounternehmen eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz ist. Die entsprechenden Instrumente müssen im Austausch für ein vom qualifizierten Portfoliounternehmen ausgegebenes Eigenkapitalinstrument erworben werden.

¹⁷ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (18).

¹⁸ Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (19).

¹⁹ Vorschlag für Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Risikokapitalfonds vom 7. Dezember 2011, KOM(2011) 860, S. 7.

- Die Vereinbarung muss zudem einen wirksamen Informationsaustausch in Steuersachen einschliesslich multilateraler Steuerabkommen gewährleisten.

2.5 Zulässigkeit der Investition in Schweizer KMU

2.5.1 Liste nicht kooperativer Länder

Nach aktuellem Kenntnisstand ist die Schweiz nicht auf einer von der Arbeitsgruppe "Finanzielle Massnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung" aufgestellten Liste nicht-kooperativer Länder und Gebiete. Diese wird aber immer wieder angepasst.

2.5.2 Doppelbesteuerungsabkommen gemäss OECD-Standard und wirksamer Informationsaustausch

Die Voraussetzung, wonach die Schweiz mit den Mitgliedstaaten des Verwalters und der Vertriebsstaaten ein Doppelbesteuerungsabkommen inklusive eines Art. 26 nach OECD-Standards unterzeichnet haben soll, ist für die grosse Mehrheit der EU Staaten erfüllt. Gegenwärtig bestehen noch keine entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommen u.a. mit Italien. Das Doppelbesteuerungsabkommen mit Belgien ist paraphiert, aber noch nicht unterzeichnet. Sollte der Verwalter eines Risikokapitalfonds somit seinen Sitz in einem dieser Staaten haben, darf der Risikokapitalfonds nicht in Schweizer KMU investieren. Das gleiche gilt, wenn der Risikokapitalfonds in einem dieser Mitgliedstaaten betrieben werden soll.

Selbst dort, wo die Schweiz entsprechende Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, stellt sich die Frage, ob die Abkommen dem Standard entsprechen. Der Schweiz wird zurzeit vorgeworfen, dass von Informationsersuchen Betroffene vorab informiert werden und ihnen in der Schweiz der Rechtsmittelweg offensteht. Diese Regelung soll revidiert werden, das Vernehmlassungsverfahren zur erforderlichen Gesetzesänderung wurde bereits abgeschlossen. Die Schweiz hofft damit, vom Global Forum positiv beurteilt zu werden. Noch nicht geklärt ist, ob die Schweiz für alle Abkommen, welche einen Informationsaustausch nach OECD 26 vorsehen, auch Gruppenanfragen zulässt (Problematik abweichender Protokolle, MoU etc. älterer DBA). Diese Frage wird wohl gerichtlich zu klären sein.

Schliesslich stellt sich die Frage, ob der Informationsaustausch der Schweiz von anderen Staaten als *wirksam* erachtet wird. Hier könnten erneut die vorgängige Information und die Rechtsmittelmöglichkeiten als negative Aspekte vorgebracht werden. Positiv dürfte sich auswirken, dass der Bundesrat am 9. Oktober 2013 der Unterzeichnung des OECD- / Europarat-Übereinkommens über die gegenseitige Amtshilfe in Steuersachen zugestimmt hat. Das Übereinkommen umfasst den Informationsaustausch auf Anfrage und den spontanen Austausch von Informationen und sieht zusätzlich den automatischen Informationsaustausch als Option vor.

Die Schweiz hat schliesslich keine Doppelbesteuerungsabkommen unterzeichnet, die die Unterzeichnung multilateraler Steuerabkommen gewährleisten. Was genau damit gemeint ist, ist unklar, nachdem insbesondere das OECD-Musterabkommen keine entsprechende Klausel vorsieht.

Ob eine Investition in Schweizer KMU möglich ist, lässt sich daher auch für EU-Staaten, mit welchen die Schweiz Doppelbesteuerungsabkommen inklusive eines Art. 26 nach OECD-Standards abgeschlossen hat, heute nicht abschliessend beurteilen und hängt von künftigen Entwicklungen ab.

2.5.3 Übertragung von Funktionen an Schweizer Unternehmen

Wie dargelegt, müssen sowohl der Risikokapitalfonds als auch der Verwalter in der EU niedergelassen sein. Der in der EU niedergelassene Verwalter des EU-Risikokapitalfonds kann jedoch Funktionen auf einen Dritten übertragen²⁰. Nach Art. 8 Abs. 1 der Risikokapitalverordnung darf der Umfang einer solchen Übertragung jedoch nicht dazu führen, dass der Verwalter nur noch ein Briefkastenunternehmen ist. Die Übertragung der Funktionen darf die wirksame Beaufsichtigung der Verwalter nicht aushöhlen.

Der Begriff "Dritte" ist in der Verordnung nicht definiert und findet sich einzig in Art. 13 Abs. 1 Bst. i der Verordnung wieder. Demnach informiert der Verwalter die Anleger über "Wirtschaftsdienstleistungen und andere unterstützende Dienstleistungen", die der Verwalter selbst erbringt oder von Dritten erbringen lässt. Hieraus ergibt sich keine geographische Beschränkung der Übertragbarkeit von Funktionen.

Eine geographische Beschränkung der Übertragbarkeit von Funktionen könnte sich daraus ergeben, dass die wirksame Beaufsichtigung des Verwalters nicht untergraben werden darf. Hieraus könnten sich für das Drittland wiederum Anforderungen in Bezug auf Mindeststandards im Steuerbereich ergeben. Ein expliziter Hinweis auf einen derartigen Standard ist der Verordnung allerdings nicht zu entnehmen; dies anders als bei den Ausführungen zur Möglichkeit, in Drittländern niedergelassenen Risikokapitalfonds die Verwendung der Bezeichnung "EuVECA" zu gestatten (vgl. Art. 26 Abs. 1 Bst. h).

Die Grenze der zulässigen Übertragung von Funktionen liegt in der Voraussetzung, dass der Verwalter hierdurch nicht zu einem Briefkastenunternehmen werden darf. Erwägungsgrund 12 zur Richtlinie 2001/107/EG ist in diesem Zusammenhang aufschlussreich: "die Verwaltungsgesellschaft, der sie eine Zulassung erteilt haben, ihre Aufgaben **nicht insgesamt** auf einen oder mehrere Dritte überträgt, um so zu einer 'Briefkastengesellschaft' zu werden". Die ESMA hat bisher keine Richtlinien oder Stellungnahmen zur EU-Risikokapitalverordnung

²⁰ Siehe Art. 8 Verordnung (EU) Nr. 345/2013; Verordnung (EU) Nr. 345/2013 (26).

veröffentlicht, welche sich mit dieser Frage befassen. Als Anhaltspunkt für eine Auslegung kann daher gegenwärtig unseres Erachtens nur die Stellungnahme der ESMA zur AIFM-Richtlinie und die Umsetzung in der entsprechenden Verordnung herangezogen werden. Danach darf ein Verwalter eines AIFM Vermögensverwaltungs- und Risikomanagementfunktionen an Unternehmen aus Drittstaaten nur delegieren, sofern diese Unternehmen einer angemessenen Aufsicht unterstehen, mit der Aufsichtsbehörde ein Kooperationsabkommen besteht, der Verwalter die Aufgabenerfüllung und die mit der Delegation verbundenen Risiken effektiv überwachen kann²¹. Für die Delegation müssen zudem objektive Gründe bestehen, wie Optimierung, Expertise oder Kostenersparnisse²². Denkbar ist es, dass im Bereich der EU-Risikokapitalverordnung weitere Beschränkungen Anwendung finden könnten, da die EU-Risikokapitalverordnung anders als die AIFM-Richtlinie nur für in der EU ansässige Verwalter und Fonds gilt.

3. ERWEITERUNG DES ANWENDUNGSBEREICHS DER EU-RISIKOKAPITALVERORDNUNG?

Bis am 22. Juli 2015 überprüft die Kommission die Möglichkeit, auch in Drittländern niedergelassenen Risikokapitalfonds die Verwendung der Bezeichnung EuVECA zu gestatten. Dabei sind die Erfahrungen aus der Anwendung der Empfehlung der Kommission vom 6. Dezember 2012 für "Massnahmen, durch die Drittländer zur Anwendung für Mindeststandards für verantwortungsvolles Handeln im Steuerbereich veranlasst werden sollen" ("Mindeststandards") zu berücksichtigen.

Die Mindeststandards sind eingehalten, wenn das Drittland Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Bezug auf Transparenz und Informationsaustausch erlassen hat und diese wirksam anwendet. Zudem dürfen keine schädlichen steuerlichen Massnahmen im Bereich der Unternehmensbesteuerung angewendet werden²³.

Grundsätzlich hat die Schweiz Verwaltungs- und Rechtsvorschriften erlassen, welche einen Informationsaustausch ermöglichen und diese Normen werden auch umgesetzt. Erneut stellt sich die Frage, ob dies durch die zuständigen Gremien der EU oder einzelne EU Staaten anders eingeschätzt wird.

Es muss allerdings davon ausgegangen werden, dass die Schweiz heute aus Sicht der EU die Mindeststandards für verantwortungsvolles

²¹ Art. 82 Verordnung (EU) Nr. 231/2013; ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive, ESMA/2011/379, 16. November 2011, S. 120 ff.

²² Art. 82 Verordnung (EU) Nr. 231/2013, ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive, ESMA/2011/379, 16. November 2011, S. 126.

²³ Empfehlung der Kommission vom 6. Dezember 2012 für Massnahmen, durch die Drittländer zur Anwendung von Mindeststandards für verantwortungsvolles Handeln im Steuerbereich veranlasst werden sollen, S. 5.

Handeln nicht einhält, weil sie sogenannte schädliche steuerliche Massnahmen im Unternehmenssteuerrecht anwendet. Darunter fällt nach Ansicht der EU das Verwaltungs- ebenso wie das Holdingprivileg. Allerdings überarbeitet die Schweiz zurzeit die erwähnten Steuerprivilegien und steht in diesem Zusammenhang mit der EU im Austausch. Bis die Schweiz jedoch eine Änderung der Steuernormen einführt und umsetzt, dürfte es noch mehrere Jahre dauern, was bedeutet, dass die Schweiz bis dahin nicht von einer Erweiterung des Anwendungsbereichs der EU-Risikokapitalverordnung profitieren könnte.

4. PROBLEMBEREICHE

4.1 Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten durch Schweizer KMU

Wie dargelegt wurde, erfüllt die Schweiz bezogen auf einen kleinen Teil der Mitgliedstaaten der EU, darunter aber insbesondere Italien, die Vorgaben der EU-Risikokapitalverordnung nicht, so dass ein Risikokapitalfonds, dessen Verwalter seinen Sitz in diesem Staat hat oder der in diesem Staat verbriebsen werden soll, nur bis zu 30% seines Kapitals in Schweizer KMU investieren darf.

Bezüglich der weiteren EU-Mitgliedstaaten kann gegenwärtig nicht abschliessend beurteilt werden, ob die Vorgaben der EU-Risikokapitalverordnung durch die Schweiz erfüllt werden. Hier bestehen zwar Doppelbesteuerungsabkommen, die Wirksamkeit der Durchsetzung ist jedoch umstritten. Wenn davon ausgegangen wird, dass die Schweiz die Vorgaben erfüllt, dann könnte ein Risikokapitalfonds sein gesamtes Kapital in Schweizer KMU investieren.

Eine zusätzliche Investitionsbeschränkung kann sich in jedem Fall aus dem Umstand ergeben, dass in KMU investiert werden muss, welche die Verwalter angemessen kennen und verstehen.

4.2 Aufnahme von Kapital aus Mitgliedstaaten durch in der Schweiz verwaltete Risikokapitalfonds

Die Verordnung gilt vorerst nur für in der Union niedergelassene Verwalter. Nur diese können vom erleichterten Vertrieb von Risikokapitalfonds in der Union profitieren. Schweizer Risikokapitalfonds können daher weder von der Vereinheitlichung der Normen in der EU, noch von den Erleichterungen profitieren. Sie müssen daher bei der Aufnahme von Kapital von Investoren aus EU-Staaten jeweils die nationalen Vorschriften einhalten. Dies ist mit hohen Kosten und einer erhöhten Rechtsunsicherheit verbunden. Bereits heute scheint es möglich zu sein, dass ein schweizerisches Unternehmen Funktionen eines in einem Mitgliedstaat der Union niedergelassenen qualifizierten Risikokapitalfonds übernimmt, wobei die bisher nicht unüblichen Briefkastenstrukturen, wonach ein Schweizer Vermögensverwalter eine EU-Struktur errichtet, die wesentlichen Funktionen jedoch in der Schweiz ausgeübt werden, nicht zulässig ist.

Eine Erweiterung des Anwendungsbereichs in der Zukunft ist möglich. Hierfür muss die Schweiz gewisse Mindeststandards im Steuerbereich einhalten bzw. für entsprechende Anpassungen der bestehenden Normen sorgen. Gegenwärtig erfüllt die Schweiz diese Anforderungen nicht.

5. HANDLUNGSBEDARF HEUTE

Im Rahmen der frei verfügbaren 30% des Kapitals scheinen keine Beschränkungen in Bezug auf die Anlageobjekte zu bestehen. Das Kapital kann in diesem Umfang somit auch in schweizerische KMU investiert werden. Es sollte darauf geachtet werden, dass die Schweiz weiterhin attraktive Ansiedlungsbedingungen für KMU bietet, welche somit dann als Anlageobjekte in Frage kommen.

Um sicherzustellen, dass EU-Risikokapitalfonds auch die verbleibenden 70% des Kapitals in Schweizer KMU investieren können, müsste die Schweiz mit sämtlichen EU-Mitgliedstaaten Doppelbesteuerungsabkommen inklusive Art. 26 gemäss OECD-Standard abschliessen. Die Schweiz ist hier bereits weit vorangeschritten. Ein Abkommen sollte unseres Erachtens insbesondere mit Italien abgeschlossen werden, da ein nicht unerheblicher Teil der Risikokapitalfonds potentiell in Italien vertrieben werden könnte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass rasche Umsetzungen nur möglich sind, wenn beide Seiten daran interessiert sind. Weiter dauert es von der Verhandlung bis zum Inkrafttreten eines ergänzten Abkommens typischerweise ein bis zwei Jahre.

Darüber hinaus müsste dafür Sorge getragen werden, dass die EU-Mitgliedstaaten den Informationsaustausch als wirksam erachten. Um Unsicherheiten aufgrund wechselnder politischer Beurteilungen auszuschliessen, wäre es hilfreich, wenn bilaterale Abkommen geschlossen werden könnten, wonach Schweizer KMU als qualifizierte Portfoliounternehmen angesehen werden. Denkbar wäre dies möglicherweise im Zusammenhang mit dem Abschluss von neuen Steuerabkommen.

Die Verwalter von qualifizierten Risikokapitalfonds können Funktionen, wie die Erbringung von Wirtschaftsdienstleistungen, auch auf Unternehmen in der Schweiz übertragen. Bei der Ausarbeitung des Finanzdienstleistungsgesetzes ist daher darauf zu achten, dass die Regulierung nicht über das hinausgeht, was notwendig ist, damit die EU zu der Auffassung gelangt, dass die beauftragten Schweizer Unternehmen einer angemessenen Aufsicht unterstehen. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass durch die Auslagerung der Funktionen allenfalls Investitionsentscheide zu Gunsten von schweizerischen KMU beeinflusst werden könnten. Zugleich ist sicherzustellen, dass die zwischen der FINMA, der ESMA und den EU-Aufsichtsbehörden abgeschlossenen Kooperationsvereinbarungen nicht nur im Bereich der AIFM-Richtlinie, sondern auch der EU-Risikokapitalverordnung Anwendung finden.

6. HANDLUNGSBEDARF FÜR ZUKUNFT

Um in Zukunft die Möglichkeit zu schaffen, dass in der Schweiz niedergelassene Risikokapitalfonds unter der Bezeichnung EuVECA vertrieben werden können oder EU-Risikokapitalfonds von Schweizer Unternehmen verwaltet werden können, sind die von der EU vorgegebenen Mindeststandards im Steuerbereich einzuhalten. Um dies zu erreichen, ist sicherzustellen, dass die Schweiz mit Blick auf den Informationsaustausch und die Thematik Transparenz jeweils den OECD-Standard erfüllt. Weiter wären die von der EU kritisierten Steuerprivilegien abzuschaffen und das Steuersystem entsprechend den erwähnten Standards – allenfalls in Absprache mit der EU - auszugestalten. Denkbar wäre es möglicherweise, im Rahmen der Verhandlungen mit der EU in diesen Steuerbereichen im Gegenzug die Ausweitung des Anwendungsbereichs der EU-Risikokapitalverordnung auf die Schweiz zu verlangen. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass insbesondere die Anpassung im Bereich der Steuerprivilegien ein Prozess ist, der wahrscheinlich mehrere Jahre dauern wird.

* * *

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

Direktion für Standortförderung

KMU-Politik

Holzikofenweg 36, 3003 Bern

Tel. +41 31 322 28 71, Fax +41 31 323 12 11

www.seco.admin.ch, www.kmu.admin.ch