

4/2021

Willensvollstreckung aktuell

Impact Investing mit Aktienanlagen:
Womit wird genau Wirkung erzielt?

ESG-Compliance: Vielschichtige
Anforderungen an Asset Manager

Ucits: Ein Beispiel für
erfolgreiche Fondsregulierung

Trustee-Regulierung: Finma-Praxis
zum Bewilligungsprozess

M&A: Tips zur Präsentation des
Unternehmens im Verkaufsprozess

Tierwirtschaft und Tierschutz:
Ein Widerspruch?

How investors can benefit from the
trend towards cruelty-free food

Ausschreibung Medienpreis 2022

Direkt zum Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
private.ch/medienpreis

22. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

**Globale Aktien:
In einer Spekulationsblase
oder im Gleichgewicht?**

Investoren sind Zucker – oder?

**Glücksspiele
und ihre Steuerfolgen**

*Sanierung denkmalgeschützter
Liegenschaften: Fluch oder Segen?*

**Arbeiten im Home-Office
– und die Steuern?**

*Steueroptimierte Strukturierung
privater Renditeimmobilien*

**20 Jahre Gratis-Archiv:
private.ch**

Wir optimieren unser Portfolio kontinuierlich – für unsere Kunden und die Umwelt.

PSP Swiss Property – Grosspeter Tower, Basel

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

PSP Swiss Property AG · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug · Telefon 041 728 04 04 · www.psp.info

p | s | p
Swiss Property

Impressum

Private – Das Geld-Magazin
Postfach 45 · 8201 Schaffhausen
052 622 22 11 · www.private.ch



Gründer und Herausgeber:
Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Erscheinungsdaten:
1/2021: 15. März 2021
2/2021: 21. Juni 2021
3/2021: 4. Oktober 2021
4/2021: 6. Dezember 2021
1/2022: 11. März 2022
2/2022: 17. Juni 2022
3/2022: 30. September 2022
4/2022: 2. Dezember 2022

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.–
Jahresabonnements: Fr. 40.–

© Private Magazin
und Medienpreis GmbH.
Sämtliche Rechte vorbehalten.

® «Private» ist eine registrierte
und geschützte Marke der Private
Magazin und Medienpreis GmbH.

Alle Angaben ohne Gewähr.
Die im gedruckten Magazin und
auf dem Internet gemachten Angaben
sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere.
Die Beiträge dienen weder der
Rechts- noch der Steuerberatung.

Private wird auf nachhaltig
produziertem Papier und ohne
Atomstrom gedruckt.

Gegründet 1999

Inhalt

- 4 Steueroptimierte Strukturierung privater Renditeimmobilien**
Stefan Piller, BDO AG
- 6 Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2020–2021**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 8 UciTs: Ein Beispiel für erfolgreiche Fondsregulierung**
Markus Fuchs, Asset Management Association Switzerland
- 9 Impact Investing mit Aktienanlagen:
Womit wird genau positive Wirkung erzielt?**
Luisa Lange, Ethius Invest
- 10 Globale Aktien: In einer Spekulationsblase oder im Gleichgewicht?**
Dr. Daniel R. Witschi und Timo R.A. Mayr, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
- 12 ESG-Compliance: Vielschichtige Anforderungen an Asset Manager**
Denise Jud und Nadine Balkanyi-Nordmann, Lexperience AG
- 14 Glücksspiele und ihre Steuerfolgen**
Thomas Linder und Dr. Mira Bazlen, MME Legal | Tax | Compliance
- 17 Trustee-Regulierung – Finma-Praxis zum Bewilligungsprozess**
Andrea Huber und Niku Gholamalizadeh, Pestalozzi Rechtsanwälte AG
- 18 Sanierung denkmalgeschützter Liegenschaften: Fluch oder Segen?**
Interview mit Christoph Sättler, PSP Swiss Property
- 20 «New Work» – Auswirkungen der Tätigkeit im Home-Office
auf die Besteuerung im nationalen und internationalen Verhältnis**
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte AG
- 22 M&A: Tips zur Präsentation des Unternehmens im Verkaufsprozess**
Edy Fischer, IfW Niggemann, Fischer & Partner
- 23 Kendris-Jahrbuch 2021/2022**
- 24 Tierwirtschaft und Tierschutz: Ein Widerspruch?**
Prof. Dr. Peter V. Kunz, Universität Bern
- 26 How investors can benefit from the irreversible trend
towards healthy and cruelty-free food**
Jim Mellon, Burnbrae Ltd and Agronomics Ltd
- 28 Ausschreibung Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2022**
- 29 Ausschreibung Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands**
- 34 Investoren sind Zocker – oder? Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz**

private.ch

Empfehlenswert: Ein Besuch in unserem Archiv –
20 Jahre Fachartikel über Geld, Fonds und Asset Management, Immobilien,
Vorsorge und Versicherung, Recht und Steuern. **Alles gratis.**

Steuroptimierte Strukturierung privater Renditeimmobilien

Renditeimmobilien können entweder privat oder in einer Kapitalgesellschaft gehalten werden. Privatinvestoren haben somit die Wahl, wobei steuerlich einige Fallstricke zu beachten sind. Eine umsichtige Planung ist unerlässlich. Nachfolgend werden die steuerlichen Unterschiede der beiden Varianten aufgezeigt sowie die steuerplanerischen Grundsätze beschrieben.



Von Stefan Piller

Partner, Dipl. Steuerexperte
Leiter Steuern & Recht, BDO Zürich

In der Beratungspraxis werden wir oft gefragt, ob es steuerlich effizienter ist, Renditeimmobilien in einer Kapitalgesellschaft (Immobilien-AG) oder privat zu halten. Eine allgemein gültige Antwort auf diese Frage gibt es nicht. Vielmehr sind verschiedene steuerliche Aspekte zu berücksichtigen, und eine umsichtige Steuerplanung drängt sich in den meisten Fällen auf.

Einer der früh zu klärenden Aspekte ist, ob die Immobilien als reine Renditeobjekte oder zur Entwicklung und zum Weiterverkauf gehalten werden. Findet eine eigentliche Immobilienentwicklung statt (z.B. Umbau mit anschliessendem Verkauf), kann der private Investor steuerlich als sog. gewerbsmässiger Liegenschaftenhändler qualifizieren. Damit werden die Immobilien steuerlich nicht mehr dem Privat- sondern dem Geschäftsvermögen zugeordnet. Sämtliche Immobilieneinkünfte (inkl. Gewinne aus Immobilienverkäufen) werden in diesem Fall analog einer selbständigen Erwerbstätigkeit besteuert und neben der Einkommens-

steuer auch mit den Sozialversicherungsabgaben (AHV) erfasst. Die Immobilien-AG kann hier eine abschirmende Wirkung entfalten und wird, insbesondere wegen den zusätzlichen Sozialversicherungsabgaben, in den meisten Fällen steuerlich am effizientesten sein. Im Folgenden wird daher ausschliesslich auf die Strukturierung von Renditeimmobilien Bezug genommen.

Vor- und Nachteile Privatvermögen

Die Vorteile des privaten Immobilieninvestments sind insbesondere:

- die Möglichkeit, bei nicht gewerblich genutzten Immobilien Liegenschaftskosten pauschaliert geltend zu machen (i.d.R. 20% der Einkünfte, sofern die effektiven Kosten tiefer sind);
- keine direkte Bundessteuer auf Veräusserungsgewinnen (Achtung: Auch der Verkauf einer einzigen Immobilie kann zur Qualifikation eines gewerbsmässigen Liegenschaftenhändlers führen) und
- der tiefere administrative Aufwand.

Die Nachteile der privat gehaltenen Immobilien liegen sodann grundsätzlich in den Vorteilen der Immobilien-AG (vgl. nachfolgend). Ergänzend ist die Beschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen des Privatvermögens im Umfang der steuerbaren Vermögenserträge zzgl. 50'000 Franken zu erwähnen, was bei hoher Fremdfinanzierung einen Nachteil darstellen kann.

Vor- und Nachteile Immobilien-AG

Die Vorteile einer Immobilien-AG liegen darin, dass die jährlichen Gewinne auf Stufe der Gesellschaft generell mit einem tieferen Gewinnsteuersatz als bei der Einkommenssteuer belastet werden (bezogen auf die höchsten Progressionsstufen) und so netto ein grösserer Teil der Einkünfte zur «Thesaurierung» bzw. für weitere Investments verwendet werden kann. Zudem kann die Gewinnsteuerlast

mittels Abschreibungen und Rückstellungen weiter optimiert werden. Bei grösseren Immobilienportfolios ist zudem die Erbfolge mit einer Immobilien-AG wesentlich einfacher, da lediglich die Aktien übertragen werden müssen, statt die einzelnen Immobilien.

Der grosse Nachteil der Immobilien-AG ist das «Eintrittsticket» (vgl. nachfolgend) sowie der höhere administrative Aufwand für den «Unterhalt» der Immobilien-AG.

Eintrittsticket in die Immobilien-AG

Bei der Überführung der privat gehaltenen Immobilien in die Immobilien-AG liegt eine zivilrechtliche Handänderung vor, womit grundsätzlich die Grundstückgewinnsteuer ausgelöst wird. Die Besteuerung erfolgt auf der Differenz zwischen dem Verkehrswert und den Anlagkosten, wobei kantonale Unterschiede bestehen. Befinden sich diese Immobilien seit vielen Jahren im Privatvermögen und hat der Wert seither stark zugenommen, ist entsprechend mit einer hohen Grundstückgewinnsteuerbelastung zu rechnen. In solchen Fällen wiegt das «Eintrittsticket» in die Immobilien-AG vielmals zu schwer, als dass es die künftigen Steuervorteile wett machen könnte.

Fazit

Die Immobilien-AG ist tendenziell dann steuerlich vorteilhaft, wenn privat die Gefahr des gewerbsmässigen Liegenschaftenhändlers droht oder der Aufbau des Immobilienportfolios erst kürzlich begonnen hat bzw. erst in Zukunft beabsichtigt wird. Langjährig privat gehaltene Immobilienportfolios neu in einer Immobilien-AG zu organisieren, wird in den meisten Fällen steuerlich wenig Sinn machen. Selbstverständlich ist jeder Fall einzigartig und es ist daher ratsam, die verschiedenen Varianten steuerlich miteinander zu vergleichen und entsprechende Berechnungen anzustellen.

stefan.piller@bdo.ch / www.bdo.ch

Wir übernehmen Verantwortung.

Stefan Knöpfel und David Jermann
im Kundengespräch über Anlageaussichten.



dreyfus
BANQUIERS
1813

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Basel | Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2020–2021

Am 16. Schweizerischen Erbrechtstag vom 26. August 2021 in Luzern habe ich über die Gerichtspraxis 2020–2021 sowie über die in diesem Zeitraum erschienene Literatur berichtet.



Von Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Of Counsel Kendris AG

Ernennung

Das Obergericht Aargau hat im Urteil ZBE.2021.2 vom 21.2.2021 zu einer Fusion der Willensvollstreckerin ausgeführt: «Wird eine juristische Person als Willensvollstreckerin bezeichnet, so ist davon auszugehen, dass auch ohne entsprechende Bezeichnung deren Rechtsnachfolgerin ebenfalls zur Ausübung des Mandats berechtigt sein soll und ebenso das bereits bestehende Mandat einer juristischen Person mit der Fusion auf ihre Rechtsnachfolgerin übergeht» (E. 3.3). Dies entspricht der herrschenden Lehre, wurde allerdings von der Vorinstanz anders gesehen.

Willensvollstreckerausweis

Das Kantonsgericht Tessin hat sich mit einer *möglicherweise ungültigen Dauervollstreckung* befasst und im Urteil 11.2020.14 vom 24.12.2020 entschied,

dass ein Willensvollstreckerausweis auch dann ausgestellt werden kann, wenn die Gültigkeit des Testaments, einschliesslich der Klausel über die Ernennung eines Willensvollstreckers, vor Gericht angefochten wird (Ungültigkeit), wobei sich der Willensvollstreckter in einem solchen Fall auf die unbedingt erforderlichen Handlungen beschränken muss (E. 6.a). Nur in offensichtlichen Fällen wird die Behörde die Ausstellung eines Willensvollstreckerausweises verweigern. Damit wird die herrschende Lehre bestätigt.

Aufgaben

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_862/2020 vom 25.5.2021 bestätigt, dass der Erblasser in der letztwilligen Verfügung die Aufgaben des Willensvollstreckers präzisieren (gegenüber dem gesetzlichen Umfang verändern) kann. Wenn es allerdings die Persönlichkeit des Erblassers betrifft (vorliegend: die *Verteilung seiner Asche*), kommt Art. 518 ZGB nur analog zur Anwendung und es geht um den Vollzug einer Auflage, deren Inhalt sich auf das Personenrecht stützt.

Weisungen

René Strazzer führte am 3. Schweizerisch-Deutschen Testamentsvollstreckertag aus: «Der Erblasser hat die Möglichkeit, dem Vollstreckter *Anordnungen mit Bezug auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrates* zu erteilen. Diese sind zulässig, und zwar sowohl in Bezug auf konkrete Personenvorgaben als auch im Sinne einer freien Wahl durch den Vollstreckter. Es handelt sich hierbei nicht um Verfügungen von Todes wegen. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates ist ein rein gesellschaftsrechtlicher und kein erbrechtlicher Vorgang. Entsprechend bedürfen derartige Weisungen des Erblassers nicht der Formvorschriften der Verfügungen

von Todes wegen» (S. 137). Damit vertritt er eine andere Auffassung als ich sie im Berner Kommentar vertreten habe, wonach die Form der letztwilligen Verfügung einzuhalten ist. Auch das gerade vorgestellte Urteil 5A_862/2020 des Bundesgerichts vom 25.5.2021 geht von der Form der letztwilligen Verfügung aus.

Honorar

Das Kantonsgericht Waadt hat im Urteil HC 2019-1087 vom 31.1.2020 das *Honorar eines Laien* (Sohn des Erblassers) in der Höhe von 70 Franken nicht beanstandet. Dem ist zuzustimmen.

Anderes ist vom Urteil HC 2019-1087 vom 31.1.2020 zu halten, in welchem das Kantonsgericht Waadt einen Willensvollstreckter zu beurteilen hatte, welcher drei Rechnungen über insgesamt 277'913 Franken bezahlt haben wollte, ungenaue Aufzeichnungen führte sowie einen überhöhten Stundensatz verwendete (bis 650 Franken ohne juristische Ausbildung). Weil *ein Erbe sich zur Wehr setzte*, hat das Gericht die Regel, dass der Willensvollstreckter sich das Honorar selbst ausbezahlen darf, kurzerhand ausser Kraft gesetzt: «A priori, dans un tel cas, il lui appartenait soit d'attendre une acceptation unanime des héritiers, soit de saisir le juge civil, soit d'attendre la fin de sa mission ...». Es ist zwar verständlich, dass das Gericht nach Möglichkeiten suchte, den Vollstreckter zu bremsen, dafür kann es aber nicht die anerkannten Regeln auf den Kopf stellen.

Neuartig war die Fragestellung, welche mir von K-Geld gestellt wurde, nämlich wieviel Prozent das *Honorar bei einem kleinen Nachlass* (Tod im Altersheim mit einem Nettonachlass von 30'000 Franken) ausmachen dürfe. In einem konkreten Fall wurden vom Willensvollstreckter insgesamt 22'200 Franken in Rechnung gestellt und damit

drei Viertel des Nachlasses verbraucht. In der Schweiz gibt es für diese Fragestellung kein geschriebenes Recht. In Anlehnung an die Regeln des deutschen Insolvenzverwalters (§ 2 Abs. 1 InsVV) schlage ich vor, dass das Honorar 40% des Nachlasses nicht überschreiten sollte.

Ungültigkeitsklage

Der Cour de Justice von Genf hat im Urteil DAS/75/2021 vom 24.3.2021 festgehalten: «Dans le cas présent, tout d'abord il faut admettre que le juge de paix pouvait, comme il l'a fait, restreindre les pouvoirs de l'exécuteur testamentaire, plutôt que d'ordonner l'administration d'office de la succession, comme il aurait pu le faire en cas de risque potentiel pour la délivrance des biens.» Meines Erachtens steht es der Aufsichtsbehörde nicht zu, die *Befugnisse des Willensvollstreckers zu beschränken* (es geht hier um materielles Recht, das nur vom ordentlichen Richter im Rahmen einer Ungültigkeitsklage eingeschränkt werden kann, vgl. Künzle, Berner Kommentar, Art. 517–518 ZGB N 38).

Das Bundesgericht hat im Urteil BGE 146 III I entschieden, dass die von einem einzelnen Erben erreichte Absetzung des Willensvollstreckers für alle Erben gilt, obwohl sich letztere nicht an der Ungültigkeitsklage beteiligt haben, weil die Willensvollstreckung eine unteilbare Einheit sei. Um die Situation zu verbessern, schlägt Benedikt Seiler vor: «In derartigen Situationen wäre es deshalb wünschenswert, wenn den Schweizer Gerichten die Möglichkeit der sog. *Beiladung* offenstünde, d.h., dass das Gericht nicht am Verfahren Beteiligte auffordern kann, am Verfahren teilzunehmen, wie dies teilweise dem früheren kantonalen Zivilprozessrecht bekannt war und auch im geltenden Bundesrecht vereinzelt vorgesehen ist. Die Beiladung wird in der ZPO zwar nicht geregelt, dennoch sprechen einige Gründe dafür, dass im Sinne einer Verfassungs- und EMRK-konformen Auslegung der ZPO auch unter Herrschaft des vereinheitlichten Zivilprozessrechts den Gerichten eine solche Befugnis einzuräumen ist» (successio 2020, 340). Eine solche Möglichkeit ist zu begrüssen, können doch im summarischen

Aufsichtsverfahren die nicht am Verfahren beteiligten Erben ebenfalls einbezogen werden.

Zur gleichen Fragestellung schlagen Dario Ammann und Thomas Sutter-Somm Folgendes vor: «Unabdingbar scheint es, die entsprechenden Personen zumindest gerichtlich über das sie betreffende Verfahren und die ihnen zustehenden Mitwirkungsmöglichkeiten zu informieren. Diese Einflussmöglichkeiten dürften sich – entgegen der bundesgerichtlichen Auffassung – nicht auf die Formen einer bloss unterstützenden Nebenpartei gemäss Art. 74 ff. ZPO beschränken. Sachgerechter erscheint es u.E. vielmehr, den nicht am Verfahren beteiligten Miterben die prozessuale Selbstständigkeit streitgenössischer *Nebenintervenienten* zuzugestehen oder gar mittels Beiladung zumindest formell als Hauptpartei in das Verfahren miteinzubeziehen» (successio 2021, 53).

Öffentliches Inventar

Das Obergericht Zürich hat im Urteil LF 200005 vom 27.5.2020 entschieden, dass der Willensvollstreckter legitimiert sei, Rechtsmittel gegen die Anordnung des öffentlichen Inventars einzulegen, obwohl er nicht legitimiert ist, selbst ein öffentliches Inventar zu verlangen, weil er durch dessen Anordnung im Wirkungskreis eingeschränkt wird (E. 1.2). Dies entspricht der herrschenden Lehre.

Teilungsklage

Bundesrichter Felix Schöbi hat in einem Aufsatz *die Legitimation des Willensvollstreckers zur Teilungsklage* verneint: «Der Konsens der Erben setzt sich auch gegenüber dem Willen des Erblassers durch. Daran ändert auch die Einsetzung eines Willensvollstreckers nichts. Seine Rolle beschränkt sich im Streit der Erben darauf, diesen einen Teilungsvorschlag zu unterbreiten. Der Teilungsvorschlag kann von den Erben angenommen, aber eben auch verworfen werden ... Daraus folgt auch, dass dem Willensvollstreckter die Aktivlegitimation zur Ergreifung einer Teilungsklage abgeht ...» (successio 2021, 112). Ich teile diese Ansicht.

Wenn die Teilungsklage von den Erben schon eingereicht wird, während

der Willensvollstreckter noch versucht, eine Einigung unter den Erben zu erzielen, gibt es Gerichte, welche die Klage «zur Zeit» abweisen. Dario Amman schlägt in seiner Dissertation vor, die Gerichte könnten stattdessen die *Klage sistieren* (N 109). Dies ist eine durchaus valable Alternative.

Art. 92 IPRG

Barbara Graham-Siegenthaler und Philipp Eberhard schildern in einem Aufsatz, dass gemäss Entwurf für die Revision des Internationalen Erbrechts die Anwendung des Eröffnungsstatuts künftig auf die verfahrensrechtlichen Fragen (insbesondere die Aufsicht) eingeschränkt sein wird, während Rechte und Pflichten des Willensvollstreckers grundsätzlich dem Erbstatut unterstehen werden (SRIEL 2020, 382).

Schiedsklausel

Die testamentarische Schiedsklausel ist seit dem 1.1.2021 zulässig. Um die im Schiedsverfahren fehlende unentgeltliche Rechtspflege auszugleichen, kann der Willensvollstreckter beauftragt werden, die Einschreibgebühr und den Kostenvorschuss aus Mitteln des Nachlasses zu erbringen. Werner Janel berichtet von einer entsprechenden Musterklausel des Schweizerischen Vereins Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen (successio 2020, 395).

Ehrverletzung

Das Bundesgericht hatte in drei Entscheidungen (BGer. 6B_673/2020, 6B_674/2020 und 6B_675/2020 vom 16.3.2021) den Vorwurf der Ehrverletzung gegenüber Willensvollstreckern zu behandeln. Es sah den Vorwurf erfüllt durch den Ausspruch: «Ai miei occhi valet meno di un borseggiatore» (in meinem Augen bist du weniger wert als ein Taschendieb), verneinte ihn dagegen beim Vorwurf, in unwürdiger Weise zu handeln bzw. das Amt zu missbrauchen. Es hielt fest, das Ansehen in Bezug auf die berufliche Tätigkeit oder die Rolle in der Gemeinschaft sei strafrechtlich nicht geschützt.

Der vollständige Bericht wird in der Nummer 1/2022 der Zeitschrift *successio* erscheinen.

h.kuenzle@kendris.com
www.kendris.com

Ucits

Ein Beispiel für erfolgreiche Fondsregulierung



Von Markus Fuchs
Senior Counsel
Asset Management
Association Switzerland

Dass Branchenvertreterinnen und -vertreter bei umfassenden Regulierungswerken von Erfolgsgeschichten reden, ist eher unüblich. Entsprechendes Zahlenmaterial bestätigt die positive Einschätzung: In der Schweiz und vielen anderen Ländern werden heute rund 40% der Wertschriften von Fonds gehalten. Anlagefonds und namentlich sogenannte Ucits-Fonds (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) waren und sind ein wesentlicher Treiber für den europäischen und zunehmend globalen Durchbruch der Fondsindustrie. Ucits steht für die EU-Fondsharmonisierungsrichtlinie, d.h. das vereinheitlichte Fondsrecht innerhalb der EU, welches seit seiner Einführung 1985 stets verfeinert wurde. In der EU domizilierte Ucits-Fonds sind auch in der Schweiz weit verbreitet. Aktuell sind hier über 8'300 Ucits-Fonds registriert und von der Finma zugelassen.

Fokus auf Anlegerschutz

Ziel von Ucits ist eine länderübergreifende Harmonisierung von Fondsstandards wie zulässigen Anlagen, Diversifikationsvorschriften, Qualität der Dienstleister (z.B. Depotbanken und Fondsleitungen) oder Informationspflichten gegenüber Anlegerinnen und Anlegern. Die Einhaltung dieser dem Anlegerschutz dienenden Vorgaben sind Voraussetzung für den Erhalt einer Produktgenehmigung durch die Aufsichtsbehörden. Das laufende Erfüllen der Bewilligungsvoraussetzungen wird durch ein engmaschiges Netz von Kontrollen sichergestellt. So gab es bei Ucits-Fonds kaum «Unfälle», was wiederum das Vertrauen in diese Produkte erhöhte.

Delegation als Erfolgsfaktor

In der EU domizilierte Ucits-Fonds erlauben die Delegation der Anlageverwaltungstätigkeit (Portfolio- und Risikomanagement) an ein Drittlandunternehmen, sofern die Herkunftsmitgliedstaaten der Ucits-Verwaltungsgesellschaften eine Delegation im nationalen Recht vorsehen und die in der Ucits-Direktive vorgesehenen Voraussetzungen erfüllt sind. Darüber hinaus muss die Zusammenarbeit zwischen den betroffenen Aufsichtsbehörden sichergestellt sein. So kann beispielsweise das Management eines nach dem Recht von Luxemburg aufgesetzten Fonds für amerikanische Aktien an einen Schweizer oder amerikanischen Asset Manager delegiert werden. Dies ist wichtig, da Fondsdomizile wie Irland oder Luxemburg und auch andere EU-Standorte nicht dieselbe Dichte an hochqualifizierten Asset-Management-Gesellschaften für diese Anlagekategorien aufweisen wie die Schweiz oder die USA. Diese Delegationsmöglichkeit ist neben den Anlegerschutz-Vorgaben der zentrale Faktor für den anhaltenden Erfolg der Ucits-Fonds.

EU auf Harmonisierungskurs

Die Europäische Kommission hat im Nachgang zur Finanzkrise von 2007/2008 und vor dem Hintergrund international koordinierter Bemühungen für eine verbesserte Regulierung der globalen Finanzmärkte eine umfassende und noch lange nicht abgeschlossene Reform der eigenen Finanzmarktregulierung gestartet. Sie ist bestrebt, den Marktzugang zum EU-Binnenmarkt für Finanzintermediäre aus Drittstaaten zu harmonisieren. Es tauchen nun regelmässig Befürchtungen auf, dass Delegationsmöglichkeiten ebenfalls harmonisiert, sprich für Drittstaaten potenziell eingeschränkt werden könnten. Obwohl diesbezügliche Absichten von führenden Experten und der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde Esma immer wieder verneint wurden, besteht angesichts der aktuellen europäischen Grosswetterlage ein entsprechendes politisches Risiko.

Der globale Erfolg der Ucits-Fonds basiert zu einem grossen Teil auf den Delegationsmöglichkeiten. Deren Einschränkung wäre nicht im Interesse der privaten und schon gar nicht der institutionellen EU-Kunden wie Pensionskassen und Vorsorgewerken. Diese sind verpflichtet, für ihre Kundschaft möglichst hohe Kapitalerträge zu erwirtschaften, was den Zugang zu den besten Asset Managern voraussetzt – unabhängig davon, ob diese ihren Sitz in oder ausserhalb der EU haben. Es ist zu hoffen, dass sich diese Sichtweise auch längerfristig gegenüber einer eher protektionistischen Haltung behaupten wird. Ansonsten kann die bald 40-jährige Erfolgsgeschichte der europäischen Fondsindustrie kaum mit der bisherigen Dynamik weitergeschrieben werden.

markus.fuchs@am-switzerland.ch
www.am-switzerland.ch

Impact Investing mit Aktienanlagen: Womit wird genau positive Wirkung erzielt?



Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Mit einer umfangreichen Palette an nachhaltigen Anlagestrategien und unter Berücksichtigung von sogenannten ESG-Kriterien werden immer häufiger Investitionen mit einer nachhaltigen Wirkung am Finanzmarkt angeboten. Dieses erweiterte Produktespektrum schafft in der zahlendominierten Finanzwelt neue Herausforderungen. Investorinnen und Investoren stellen höhere Ansprüche an die Wirkung ihrer Anlagen jenseits der finanziellen Rendite, deren Erfolge nicht mehr ausschliesslich in Zahlen ausweisbar und messbar sind. In direkter Verbindung steht das Leitprinzip des «Shareholder Value». Wie wird der «Shareholder Value» in Zukunft definiert werden, damit der Wert für die Aktionärinnen und Aktionäre nicht im Konflikt oder gar im Widerspruch zu einer nachhaltigen Entwicklung steht?

In diesem Zusammenhang fällt unweigerlich der Begriff Impact Investing, eine thematische Anforderungskategorie innerhalb des nachhaltigen Investierens. Sie ist so konzipiert, dass ihre Erfolge

nicht mehr nur allein an der finanziellen Rendite, sondern auch an der zusätzlichen positiven Wirkung, die das Investitionsobjekt auf Umwelt und Gesellschaft erbringt, beurteilt wird. Diese hohe Zielsetzung einer Anlage gestaltet die Nachweisbarkeit eines Erfolgs durch Messkriterien sehr komplex.

Prinzipiell hat eine jede Anlage das Potenzial, sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft nach sich zu ziehen. Welche Zielsetzungen kann demnach ein Impact-Fonds mit Fokus auf Aktieninvestments realistisch erreichen, um eine positive Wirkung zu erzielen?

Die Klassifizierung nach Artikel 9 der SFDR gibt ein erstes Indiz für die Wirkung eines Fonds

Bei Finanzprodukten mit Artikel-8-Status der neuen EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) geht es allein um die «Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale». Ein Finanzprodukt soll hingegen als Artikel-9-Produkt anerkannt sein, wenn es ausschliesslich «nachhaltige Investitionen» tätigt. Was nachhaltige Investitionen sind, hält die Verordnung in Artikel 2 Nr. 17 fest. Auch für die Ermittlung der Wirkung hält die SFDR in den Artikeln 10 und 11 (sowie den am 1. Juli 2021 in Kraft getretenen «Regulatory Technical Standards») detaillierte Vorgaben bereit. Hier wird von den Anbietern gefordert, dass Angaben zur angewandten Methodik, Bewertung, Messung und Überwachung der «Gesamtnachhaltigkeitswirkung des Finanzprodukts» zu veröffentlichen sind. Erst wenn diese Anforderungen erfüllt sind, darf ein Fonds als Artikel-9-Produkt angeboten werden. Es reicht demnach nicht aus, dass ESG-Kriterien im Investmentprozess berücksichtigt werden. Faktisch hat damit Artikel 9 der SFDR die Wirkung einer inhaltlichen Produktregulierung – auch wenn die Vorschrift formal nur eine Transparenzvorgabe macht.

Geringe positive Wirkung durch die schlichte Investition in Aktien

Impact-Ziele von Aktienfonds, die Artikel 9 der SFDR anstreben und diese ausschliesslich durch die Selektion von geeigneten Portfoliounternehmen erreichen möchten, können jedoch nur eine indirekte Wirkung erzielen. Ein mögliches Impact-Ziel ist in diesem Zusammenhang oft z.B. die geringere CO₂-Emission der Portfoliounternehmen im Vergleich zu einem ausgewählten «Benchmark». Die aus diesem Investment resultierende mögliche Wirkung könnte sich in Form von geringeren Fremdfinanzierungskosten für das Unternehmen, Anreizstrukturen des Managements oder Reputationszuwachs für das Unternehmen darstellen. Der tatsächliche Impact eines reinen «Buy and Hold»-Ansatzes lässt sich jedoch bis heute nicht explizit überprüfen.

Potenziell hohe positive Wirkung durch Active Ownership

Ethisch-nachhaltige Vermögensverwalter haben aus der treuhänderischen Eigentümerschaft der Portfoliounternehmen die Aufgabe, Aktionärsrechte im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung auszuüben. Für eine effiziente Umsetzung können der unterjährige Dialog mit Stakeholdern (wie z.B. NGOs, Rating-Agenturen und dem Management), sowie eine individuelle Stimmrechtspolitik mit einem massgeschneiderter Abstimmungskatalog für die alljährigen Generalversammlungen Unternehmen bewegen, nachhaltiger zu wirtschaften.

Die Wahrnehmung von Stimmrechten ist gleich wie im demokratischen politischen Alltag unersetzlich. Auch wenn nachweisliche Wirkung der einzelnen Stimmen sich erst durch die Mehrheitsverhältnisse entscheidet, kann im stetigen Austausch mit Unternehmen messbarer Fortschritt mit definiertem Impact erzielt und Verantwortung für Eigentum wahrgenommen werden.

luisa.lange@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch

Globale Aktien: In einer Spekulationsblase oder im Gleichgewicht?



*Von Dr. Daniel R. Witschi, CFA
Chief Investment Officer (CIO)
Mitglied der Geschäftsleitung
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Die langfristigen Renditeaussichten von Finanzanlagen hängen massgeblich von ihrer Bewertung ab. Hohe Bewertungen bedeuten tiefe zukünftige Renditen und umgekehrt. In den Jahren seit der grossen Finanzkrise 2008 und vor allem seit Ausbruch der Covid-19-Pandemie sind die Bewertungen aller Anlageklassen markant angestiegen. Beispielsweise ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis des globalen Aktienmarktindex MSCI All Country World von 9x inmitten der Finanzkrise auf heute 19x gestiegen. Aber auch die Bewertung von Obligationen hat deutlich zugenommen. Während globale Investment-Grade-Anleihen vor der Finanzkrise noch rund 4,5% rentierten, liegt die Rendite auf Verfall heute bei lediglich 1%. Mit derart hohen Bewertungen dürften Aktien und Obligationen in den kommenden Jahren wesentlich weniger abwerfen als dies der historische Renditedurchschnitt erwarten lassen würde.



*und Timo R. A. Mayr, CFA
Senior Investment Strategist
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Auswirkungen auf die risikoadjustierten Renditen

Bei der Frage, weshalb Aktien und Obligationen in den letzten Jahren so viel teurer geworden sind, scheiden sich die Geister: Für die einen sind es die Notenbanken, die mit einem immer raffinierteren, aber letztlich in seiner Wirkung auf die Realwirtschaft zunehmend stumpf werdenden Instrumentarium die Bewertungen von Finanzanlagen künstlich in die Höhe treiben. Für die anderen sind langfristige, säkulare Wirkungskräfte am Werk. Diese sind nicht-monetärer Natur und liegen somit ausserhalb der Kontrolle der Geldbehörden.

Für den Anleger ist diese Frage wesentlich relevanter als auf den ersten Blick zu vermuten wäre. In einem Regime, in dem die Geldpolitik die Aktienkurse weit über ihren intrinsischen Gleichgewichtswert treibt, ist mit einer anderen Kursdynamik zu rechnen als in einem Umfeld, in dem die intrinsischen Werte selber im

Rahmen eines Gleichgewichtsprozesses ansteigen. Im ersten Fall bilden sich grosse Spekulationsblasen, die früher oder später zu schmerzhaften Kurskorrekturen führen. Im zweiten Fall bleiben solche Verwerfungen weitgehend aus. Zwar sind die langfristigen Renditeaussichten in beiden Fällen moderat, aber werden die Aktienkurse durch die Notenbanken in die Höhe getrieben, dann erwarten den Anleger nervenaufreibende und ungewöhnliche Korrekturbewegungen, während es im Falle eines neuen Gleichgewichts gemächlicher zugeht. Anders ausgedrückt: Die risikoadjustierten Renditen sind im ersten Fall viel tiefer als im zweiten.

Der reale Gleichgewichtszins steht im Zentrum der Diskussion

Von zentraler Bedeutung für den intrinsischen Wert von Aktien ist letztlich der langfristige reale Diskontsatz, mit dem die zukünftigen Gewinne der Unternehmen abgezinst werden. Sinkt dieser in einem langfristigen Gleichgewichtsprozess, steigt ceteris paribus die «faire» Bewertung von Aktien. Die Frage, wo der aktuelle reale Gleichgewichtszins (r^*) liegt, ist somit der Zankapfel in der aktuellen akademischen Diskussion schlechthin. r^* ist jener Zinssatz, welcher das Angebot an Ersparnissen und die Nachfrage nach Investitionen in einer Volkswirtschaft bei Vollbeschäftigung gleichsetzt. In der Geldpolitik spielt r^* entsprechend eine wichtige Rolle und geht unmittelbar in die Festlegung der Leitzinsen der Notenbanken ein.

Sind die tiefen Realzinsen der expansiven Geldpolitik geschuldet?

Zweifellos ist das globale Realzinsniveau in den letzten Jahrzehnten deutlich gefallen (siehe Grafik). Weil dies ohne einen gleichzeitigen Trendanstieg der Inflation vorstattenging, kann die These nicht bestätigt werden, dass die ultralockere Geldpolitik der führenden Notenbanken die Ursache war. Wesentlich plausibler erscheinen die mittlerweile zahlreichen em-

pirischen Analysen, in denen auf veränderte demografische Rahmenbedingungen und den technologischen Wandel eingegangen wird.

Zum einen erlebten die Industrieländer einen raschen demografischen Wandel. Der Anteil der über 65jährigen an der Bevölkerung ist seit 1950 von 8% auf 19% gestiegen und wird bis zum Ende des 21. Jahrhunderts voraussichtlich auf 30% ansteigen. Im Gleichschritt hat die durchschnittliche Lebenserwartung von 65 auf 79 Jahre zugenommen und dürfte bis zum Ende des Jahrhunderts rund 89 Jahre betragen. Weil mit zunehmender Lebenserwartung auch das erforderliche Rentenskapital steigt, hat die Überalterung der Bevölkerung dazu geführt, dass der weltweite Wunsch zu sparen deutlich zugenommen hat.

Zum anderen hat die Nachfrage nach Investitionskapital stetig abgenommen. Mit fortschreitender Digitalisierung und dem Wandel von einer Industrie- hin zu einer Dienstleistungsgesellschaft wird immer weniger Kapital benötigt, was zu einer gedrosselten Kapitalnachfrage seitens der Unternehmen führt. Damit sich die globale Sparneigung und die Nachfrage nach Investitionskapital im Gleichgewicht befinden, muss der reale Gleichgewichtszins also gefallen sein.

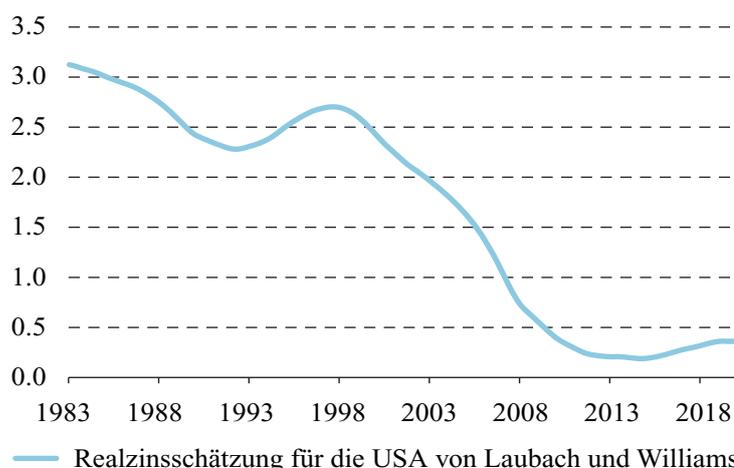
Diese strukturellen Faktoren haben r^* schon Jahrzehnte vor der Pandemie nach unten gedrückt. Die Covid-19-Pandemie hat diese strukturellen Kräfte lediglich verstärkt und zu einem zusätzlichen Rückgang geführt: Einerseits hat die Sparneigung durch Sparen von Arbeitnehmern in Sorge um ihren Arbeitsplatz erneut zugenommen. Andererseits hat die Nachfrage nach sicheren und liquiden Anlagen zugenommen und damit deren Renditen praktisch komplett eliminiert.

Schätzungen des realen Gleichgewichtszinses

Die ersten Versuche einer empirischen Quantifizierung von r^* für die USA gehen auf Laubach und Williams im Jahr 2001 zurück¹⁾. Sie zerlegten r^* in eine auf das Realwachstum und eine auf alle übrigen Faktoren zurückgehende Komponente. Letztere, welche die genannten strukturellen Faktoren widerspiegelt, überwiegt in ihrem Einfluss auf r^* deutlich. Ihre Schätzung von r^* für die USA ist in der Grafik dargestellt.

Realzinsschätzung für die USA

Prozent



Vieles spricht also dafür, dass der Anstieg der Bewertungen auf den Finanzmärkten zumindest teilweise einen strukturellen Gleichgewichtsprozess widerspiegelt: Die zunehmende Sparneigung privater Haushalte und die schwächelnde Investitionsnachfrage der Unternehmen liessen den für die Notenbanken relevanten Gleichgewichtszins fallen. In diesem Kontext wird die auf den ersten Blick ungewöhnliche Tiefzinspolitik der Notenbanken in den USA, Europa und Asien verständlich.

Folgt nun die Trendwende?

Welche Schlussfolgerungen werden aber mit Blick auf die untersuchten strukturellen Einflussfaktoren für die Zukunft gezogen? Ist längerfristig mit einer Trendwende bei r^* zu rechnen? In einem jüngst veröffentlichten und unter Ökonomen intensiv diskutierten Buch von Goodhart und Pradhan²⁾ wird für die kommenden Jahre das Ende der Sparüberschüsse und damit verbunden die grosse Zinswende vorausgesagt. Dabei wird auf Basis empirisch ermittelter Sparquoten einzelner Alterskohorten ein markanter Rückgang der Haushaltsersparnisse prognostiziert, sobald das Gros der Babyboom-Generation das Pensionierungsalter erreicht hat und in den letzten, von einem starken Anstieg der Gesundheitsausgaben geprägten Altersabschnitt getreten ist.

Diese Schlussfolgerung wird allerdings durch aktuelle Studien^{3), 4)}, in Frage gestellt. Darin wird für jede Altersklasse das angesparte Kapital eruiert und auf dieser Grundlage eine Prognose des noch

anzusparenden Kapitals zukünftiger Generationen hergeleitet. Dabei spielt die zunehmende Lebenserwartung eine grosse Rolle und mithin die Tatsache, dass eine immer längere Pensionierungszeit finanziert werden muss. Diese Studien prognostizieren ein weiter fallendes oder im besten Fall stagnierendes globales Realzinsniveau.

Im Hinblick auf das anhaltend tiefe Realzinsniveau, das in Japan trotz stetigem Rückgang der arbeitsfähigen Bevölkerung und zunehmendem Rentneranteil verzeichnet wird, erscheint der zweite Modellierungsansatz der plausiblere. Zudem muss neben der Frage der aggregierten Ersparnisse auch die geringere Investitionstätigkeit in einer nur noch schwach wachsenden, alternden Wirtschaft berücksichtigt werden. Im Lichte dieser Überlegungen dürften die aktuellen Aktienmarktbewertungen hauptsächlich eine «gleichgewichtige Verteuerung» widerspiegeln und weniger die grösste Spekulationsblase aller Zeiten.

1) Laubach, T. and Williams, J. C. (2021): «Measuring the Natural Rate of Interest», Board of Governors of the Federal Reserve System.

2) Goodhart, C. and Pradhan, M. (2020): «The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Equality and an Inflation Revival», Palgrave MacMillan.

3) Lisack, N., Sajedi, R. and Thwaites, G. (2019): «Population Ageing and the Macroeconomy», Banque de France Working Paper Series No. 745.

4) Vlieghe, G. (2021): «Running Out of Room: Revisiting the 3D Perspective on Low Interest Rates», Bank of England.

daniel.witschi@dreyfusbank.ch
timo.mayr@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

ESG-Compliance

Vielschichtige Anforderungen an Asset Manager

Die Welt will sich eindeutig in Richtung Nachhaltigkeit bewegen. Während der Druck auf Asset Manager steigt, sich zum Thema ESG klar zu positionieren, gestaltet sich die Umsetzung oft anspruchsvoll. Das Risiko, sich in diesem wichtigen Bereich nicht oder zu spät festzulegen, steht dem vernichtenden Vorwurf des «Greenwashing» gegenüber, den sich kein Asset Manager leisten kann bzw. will. ESG-Compliance entwickelt sich in diesem Zusammenhang als neues Aufgabenfeld mit vielschichtigen organisatorischen Anforderungen an Asset Manager.



*Von Denise Jud, lic.iur., LL.M., MBA
Head Asset Management and
Investment Funds Practice
Lexperience AG*

ESG-Compliance – Ein neues Aufgabenfeld

Das Nachhaltigkeitsthema, ebenfalls unter dem Begriff ESG (Environment, Social, Governance) bekannt, hat auch bei vielen Asset Managern höchste Priorität. Angesichts der derzeitigen globalen Herausforderungen, insbesondere in den Bereichen Klima, Gesundheit, Soziales und Gleichstellung, wird die Aktualität auch in nächster Zukunft nicht abnehmen.

Die Nachfrage von Anlegern nach nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen steigt und Asset Manager stehen dementsprechend unter Druck, ESG-Leistungsziele zu erreichen, um sich in einem kompetitiven Marktumfeld zu behaupten. Diese Tendenz kann *Greenwashing* begünstigen. Der Begriff bezeichnet das Verhalten eines Asset Managers, der die eigene Nachhaltigkeit besser darstellt als sie ist, um seine Attraktivität für Anleger zu verbessern. Dies führt zu Rechts- und Reputationsrisiken, die es zu adressieren gilt.



*und Nadine Balkanyi-Nordmann
lic.iur. RA, LL.M., FCI Arb
CEO Lexperience AG*

ESG-Compliance steht deshalb ganz oben auf der Agenda der globalen Aufsichtsbehörden. In der EU wurden bereits regulatorische Massnahmen umgesetzt bzw. sind in der Umsetzung, um diesen unerwünschten Auswirkungen zu begegnen und einen Rahmen für den weiteren kontrollierten Einbezug von ESG-Kriterien in Produkten und Dienstleistungen zu gewährleisten. Zu nennen sind insbesondere die Offenlegungsverordnung, die Taxonomieverordnung und die Richtlinie über nichtfinanzielle Berichterstattung (NFRD). Auch in der Schweiz wurden bereits einige Initiativen angestossen. Die Finma hat ausserdem in einer Aufsichtsmitteilung (05/2021, Prävention und Bekämpfung von Greenwashing) ihre Erwartungen an die Bewilligungsträger in Bezug auf die Prävention und die Bekämpfung von *Greenwashing* kommuniziert.

Das Thema ESG-Compliance beschäftigt Asset Manager auf verschiedenen Ebenen und aus verschiedenen Gründen. Ei-

nerseits auf Stufe ihrer Portfolios, sei dies in Form von Anlagefonds oder diskretionären Portfolio-Management-Mandaten. Hier geht es um die Frage, inwiefern ESG-Kriterien in den Anlagen berücksichtigt, gemessen, offengelegt und rapportiert werden. Daneben sind Asset Manager auch auf Unternehmensstufe gefordert. Hier geht es um die Frage, inwieweit die Asset Manager selbst in ihrem eigenen Unternehmen Nachhaltigkeit leben.

ESG-Compliance-Anforderungen können sich dabei aus Gesetzen, aus Risikomanagement-Überlegungen, auf Kundenanfrage oder aufgrund freiwilliger Einhaltung von Branchenstandards ergeben. Die Umsetzung gestaltet sich in diesem Sinn für Asset Manager vielschichtig und anspruchsvoll.

ESG-Compliance – Was es beinhalten kann und wen es betrifft

Neue Regulierungen und Standards bringen auch immer einen organisatorischen Aufwand mit sich. Es stellt sich darum die Frage, was ESG-Compliance beinhalten kann und wo die Verantwortung für die ESG-Bemühungen bei Asset Managern organisatorisch anzusiedeln ist.

Ausgangspunkt ESG-Strategie

Der zentrale Ausgangspunkt für Asset Manager ist die Definition einer ESG-Strategie für sich selbst, wie auch für die Produkte und Portfolio-Management-Mandate, die sie verwalten. Die ESG-Strategie ist dabei in erster Linie ein Governance-Thema. Der Verwaltungsrat ist in der Pflicht, die ESG-Strategie, soweit eine solche vom Asset Manager verfolgt wird, zu definieren.

Die Finma hat in ihrer Aufsichtsmitteilung klargestellt, dass sie bei Schweizer Asset Managern, welche in- oder ausländische Produkte mit Nachhaltigkeitsbezug verwalten, diesbezüglich eine angemessene Organisation mit nachgewiesenem Fach-

wissen in Nachhaltigkeitsthemen, sowohl im Verwaltungsrat wie auch auf operationeller Ebene, voraussetzt.

Operationelle Umsetzung auf Portfoliostufe

Nachhaltigkeitsbezogene Daten spielen in der operationellen Umsetzung von ESG-Kriterien auf Portfoliostufe eine zentrale Rolle. Im Rahmen der operationellen Umsetzung beziehen darum viele Asset Manager ESG-Daten von externen Dienstleistern. Die Finma hat in diesem Zusammenhang in ihrer Aufsichtsmitteilung die Erwartung geäußert, dass dabei auf eine angemessene Überprüfung und Überwachung der Datenprovider und die Validierung der entsprechenden Informationen zu achten ist.

Offenlegung in Rechtsdokumenten und Verträgen

Stehen die ESG-Strategie und die operationelle Umsetzung fest, kommt der Sicherstellung einer genauen, nicht irreführenden Offenlegung in Rechtsdokumenten und Verträgen eine Schlüsselrolle zu. Dies beinhaltet z.B. die Definition von nachhaltigen Anlagen, die Offenlegung des Umfangs wie diese eingesetzt werden, die Beschreibung von Ausschlüssen oder den Einsatz von weiteren Nachhaltigkeitsansätzen wie *Engagement* oder *Best-in-Class*.

Wenn ein Asset Manager plant, Produkte oder Dienstleistungen in mehreren Ländern zu vermarkten, müssen hierbei – soweit vorhanden – auch Spezialvorschriften in den Vertriebsländern berücksichtigt werden.

Die Offenlegung ist eine direkte Massnahme zur Verhinderung von *Greenwashing*. Ihr kommt im Rahmen der Sicherstellung von ESG-Compliance eine grosse Bedeutung zu, da viele weitere Prozesse darauf aufbauen.

Anlagekontrolle und Risikomanagement

Die Umsetzung der in den Rechtsdokumenten definierten Anlagepolitik, inkl. ESG-Kriterien, muss im Rahmen der Anlagekontrolle überprüft werden. Die definierten ESG-Kriterien werden dabei regelmässig gleich wie andere Komponenten der Anlagepolitik behandelt; entsprechend können sich daraus Anlageverstösse ergeben.

Die Risikomanagement-Abteilung ist ausserdem beauftragt, die ESG-Strategie der Produkte und Portfolio-Management-

Mandate bzw. nachhaltigkeitsinhärente Risiken, welche sich daraus ergeben, im Rahmen des Risikomanagements nebst den klassischen Anlagerisiken zu erfassen. Das Interne Kontrollsystem (IKS) ist entsprechend zu ergänzen.

Werbematerialien

Werbematerialien wie Broschüren, Präsentationen oder Factsheets sind die primären Hilfsmittel im Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen.

Der allgemeine Grundsatz für die Compliance von Werbematerialien, dass alle Informationen «wahr, angemessen und nicht irreführend» (*true, fair and not misleading*) sein müssen, gilt auch im Hinblick auf die Beschreibung der Nachhaltigkeit von Produkten und Dienstleistungen. Die Werbematerialien dürfen dabei insbesondere den Rechtsdokumenten nicht widersprechen. Auch hier ist die Verhinderung von *Greenwashing* das Ziel.

In der EU enthalten die ESMA-Leitlinien zu Marketing-Anzeigen gemäss der Verordnung über den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds vom 2. August 2021 dazu einige zusätzliche ausführende Hinweise.

In der Schweiz hat sich die Finma in ihrer Aufsichtsmitteilung dazu geäußert, dass, solange die entsprechenden Gesetzesanpassungen nicht vorgenommen sind, bis auf Weiteres namentlich der Leitfaden der Schweizerischen Bankiervereinigung vom Juni 2020 (Leitfaden für den Einbezug von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess für Privatkunden) zugezogen werden kann. Weitere Vertriebsländer können gegebenenfalls zusätzliche Compliance-Anforderungen stellen.

Diversity, Equity und Inclusion

Ein weiteres ESG-bezogenes Thema, welches bei vielen Asset Managern auf der Agenda steht, ist Diversity, Equity und Inclusion (auch als *D&I* abgekürzt).

D&I ist ein Bestandteil des Bereichs Soziales (S). Es geht hier um ein vielschichtiges Themengebiet mit Themenbereichen wie flexible Arbeitsmodelle, Lohngleichheit von Mann und Frau oder deren angemessene Repräsentation in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. In der Schweiz gibt es in diesem Bereich sowohl verbindliche Gesetze (z.B. die Pflicht für Unternehmen mit mehr als 100 Mitarbeitenden, Lohngleichheitsanalysen durchzuführen),

wie auch freiwillige Initiativen, welche wiederum ESG-Compliance-Verpflichtungen mit sich bringen können.

Weisungswesen, Schulung und Weiterbildung

Sämtliche Themen zur ESG-Compliance sollten im Weisungswesen der Asset Manager erfasst werden. Daneben wird nachgewiesenes Fachwissen in Nachhaltigkeitsthemen von den globalen Aufsichtsbehörden vorausgesetzt. Interne oder externe Schulungen und Weiterbildungen sind damit unerlässlich.

Keine abschliessende Liste von ESG-Compliance-Themen

ESG-Compliance ist kein reines Compliance-Thema, sondern fordert Asset Manager gesamtheitlich und auf sämtlichen Hierarchiestufen. Eine definierte ESG-Strategie ist dabei der zentrale Ausgangspunkt.

Die Fülle von aktuellen und zukünftigen Themen und Public-Policy-Massnahmen, welche sich aus den Bereichen Umwelt (E), Soziales (S) und Unternehmensführung (G) ergeben können, eröffnet kontinuierlich neue Anwendungsfälle für ESG-Compliance. Dabei handelt es sich teilweise um zwingende Gesetze, um freiwillige Verhaltensweisen oder Vorgaben von Branchenverbänden. Asset Manager mit stark internationaler Ausrichtung müssen dabei aufgrund der verschiedenen Jurisdiktionen noch mit zusätzlicher Komplexität rechnen.

Wie und in welchem Umfang ein Asset Manager ESG-Compliance sicherstellen muss, hängt von verschiedenen Aspekten ab, wie der Ausrichtung seiner ESG-Strategie, seinen Kundengruppen, seinem Internationalisierungsgrad oder seinen Branchenmitgliedschaften. Dies kann sich über die Zeit verändern und es ist insofern nicht möglich, an dieser Stelle eine abschliessende Liste von Themen zur ESG-Compliance darzustellen. Die Analyse muss bei jedem Asset Manager spezifisch vorgenommen werden, um das Business Model abzubilden. Dabei ist zu beachten, dass sich ESG-Konzepte stark und kontinuierlich weiterentwickeln und es die Bereitschaft braucht, sich den verändernden Vorgaben von Anspruchsgruppen in diesem Bereich kontinuierlich zu stellen.

*jud@lexp.ch / balkanyi@lexp.ch
www.lexp.ch*

Glücksspiele und ihre Steuerfolgen



*Von Thomas Linder
Tax Partner
MME Legal | Tax | Compliance*

Bei der Einführung des Geldspielgesetzes (Bundesgesetz über Geldspiele; BGS) per 1. Januar 2019 wurde auch die Besteuerung von Spielgewinnen neu geregelt. Die Änderungen betreffen das Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG), das Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) und das Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (VStG). Leider wurde dabei eine steuerliche Gleichbehandlung der verschiedenen Spiele verpasst.

Weiter wurden auch die Begrifflichkeiten des BGS nicht einheitlich übernommen. Das BGS umfasst sämtliche Glücks- und Geschicklichkeitsspiele, bei denen gegen Leistung eines geldwerten Einsatzes oder bei Abschluss eines Rechtsgeschäfts ein Geldgewinn oder ein anderer geldwerter Vorteil in Aussicht steht, und unterteilt diese in Spielbankenspiele, Grossspiele, Lotterien, Sportwetten, Geschicklichkeitsspiele und Kleinspiele. Dagegen verwenden die steuerlichen Regelungen



*und Dr. Mira Bazlen
Tax Consultant
MME Legal | Tax | Compliance*

die Kategorien Spielbankenspiele in Spielbanken, Grossspiele, Online-Spielbankenspiele, Kleinspiele und Verkaufsförderungsspiele. Dies erschwert unnötigerweise die korrekte Bestimmung der jeweiligen Steuerfolgen.

Klassischer Casino-Besuch

In Schweizer Casinos finden nach BGS sogenannte Spielbankenspiele statt. Dies sind z.B. Roulette, Blackjack, Baccara, Poker oder der «einarmige Bandit». Gewinne, die aus Spielbankenspielen in einem Schweizer Casino erzielt werden, sind sowohl von der Einkommenssteuer als auch von der Verrechnungssteuer befreit, sofern solche Gewinne nicht im Rahmen einer selbständigen Erwerbstätigkeit erwirtschaftet werden. Da die Gewinne vollständig steuerfrei sind, ist ein Abzug von Einsätzen nicht erlaubt.

Abweichend davon unterliegen Spielbankengewinne, die im Rahmen einer selbständigen Erwerbstätigkeit erzielt werden, der Verrechnungssteuer

und der Einkommenssteuer. Von der Einkommenssteuer können geschäftsmässig begründete Kosten, wie z.B. die Spieleinsätze, abgezogen werden. Es bleibt jedoch unklar, was die Voraussetzungen in diesem Bereich für eine selbständige Erwerbstätigkeit sind und wie ein Casino eine solche überhaupt feststellen kann.

Zu beachten ist zudem, dass die Einschränkung in Bezug auf die selbständige Erwerbstätigkeit nur in den gesetzlichen Bestimmungen zu Spielbankenspielen in Spielbanken zu finden ist. Daher ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber die anderen Spielgewinne ausdrücklich unterschiedlich behandeln wollte.

Neue Online-Casinos

Neu dürfen Online-Spielbankenspiele von lizenzierten Schweizer Casinos angeboten werden. Für Gewinne aus den Online-Spielbankenspielen ist für die Einkommenssteuer ein echter Steuerfreibetrag von 1 Mio. Franken vorgesehen, so dass die Steuer lediglich auf dem 1 Mio. Franken übersteigenden Betrag anfällt. Zusätzlich werden vom steuerpflichtigen Gewinn die abgebuchten Einsatzkosten des Spielkontos im Steuerjahr abgezogen, maximal jedoch jährlich 25'000 Franken. Die Kantone dürfen davon abweichende Höchstbeträge festsetzen. Schliesslich unterliegen Gewinne von über 1 Mio. Franken auch der Verrechnungssteuer.

Grossspiele: Lotterien, Sportwetten und Spielautomaten

Unter die Definition der Grossspiele fallen automatisiert, interkantonal oder online durchgeführte Lotterien wie «Swiss Lotto» und «Euro-Millions», Sportwetten wie «Jouez Sport» (Loterie Romande) und «Sporttip» (Swisslos) sowie Geschicklichkeitsspiele an Spielautomaten. Gewinne aus der Teilnahme an Grossspielen sind neu erst ab einem Betrag von 1 Mio. Franken bei der

Einkommenssteuer zu versteuern (echter Freibetrag). Von dem 1 Mio. Franken übersteigenden Spielgewinn können 5% des übersteigenden Betrags als Einsatzkosten abgezogen werden, höchstens jedoch 5'000 Franken pro Gewinn. Es handelt sich um einen Pauschalabzug, unabhängig von den tatsächlichen Einsatzkosten. Die Kantone dürfen davon abweichende Höchstbeträge festsetzen. Auch hier wird bei einem Gewinn von über 1 Mio. Franken der übersteigende Betrag mit der Verrechnungssteuer erfasst.

Kleinspiele: Kleine Pokerturniere, Kleinlotterien und lokale Sportwetten

Klassische Kleinlotterien sind z.B. die Tombola an der Vereinsweihnachtsfeier oder die auf dem Land beliebten «Gold-Lottos». Waren früher nur Gewinne aus lotterieähnlichen Veranstaltungen bis zu einem Betrag von 1'000 Franken steuerfrei, unterliegen neu Gewinne aus Kleinspielen weder der Einkommenssteuer noch der Verrechnungssteuer. Da die Gewinne vollständig steuerfrei sind, ist ein Abzug von Einsätzen nicht erlaubt.

Verkaufsförderungsspiele

Verkaufsförderungsspiele sind kurzzeitig durchgeführte Lotterien und Geschicklichkeitsspiele zur Verkaufsförderung (klassische Verkaufsförderungsspiele oder Mediengewinnspiele).

Die Gewinne aus der Teilnahme an solchen Spielen sind bis zu einem Gewinn von 1'000 Franken von der Einkommenssteuer befreit. Hierbei handelt es sich nach Auffassung der ESTV um eine Freigrenze, so dass bei einem Gewinn von über 1'000 Franken der Gesamtgewinn zu versteuern ist. Wenn Spielgewinne der Besteuerung unterliegen, können 5% des Gewinns als Abzug geltend gemacht werden, höchstens jedoch 5'000 Franken pro Gewinn und unabhängig von den tatsächlichen Einsatzkosten. Gewinne aus Verkaufsförderungsspielen über 1'000 Franken unterliegen zudem der Verrechnungssteuer.

Zu beachten ist, dass bei einer ausschliesslichen Gratisteilnahme die für die Einkommenssteuer beschriebenen Regeln für Geldspielgewinne nicht zur Anwendung kommen, sondern die Ge-

neraleinkommensklausel. Für die Erhebung der Verrechnungssteuer fehlt dagegen eine gesetzliche Grundlage.

E-Sports

E-Sports kann in unterschiedlichsten Formen betrieben werden und könnte daher, je nachdem, als Gaming, Gambling oder auch als Sport qualifizieren. Zudem kann E-Sports im Rahmen von Events oder online durchgeführt werden. Eine generell-abstrakte geldspielrechtliche Qualifikation von E-Sports ist daher nicht möglich.

Sofern ein geldwerter Einsatz geleistet werden muss und um Geldgewinne gespielt wird, könnte allenfalls ein Geschicklichkeitsspiel (Grossspiel) vorliegen und der steuerliche Freibetrag von 1 Mio. Franken zu berücksichtigen sein. Die Qualifikation eines E-Sports-Events als Sportwettkampf hätte für den E-Sportler dagegen die Konsequenz, dass allfällige Gewinne der vollen Besteuerung unterliegen würden. Eine genaue Prüfung der Umstände wird daher empfohlen.

Spiele im Ausland und nicht zugelassene/bewilligte Spiele

Das Spielen im Ausland oder von nicht zugelassenen/bewilligten Spielen ist zwar für den Spieler nicht strafbar, allfällige Gewinne geniessen jedoch keine Steuerbefreiungen durch die Spezialbestimmungen. Aufgrund der General-einkommensklausel unterliegen sie grundsätzlich der Einkommenssteuer abzüglich der damit zusammenhängenden Aufwendungen und anderer Vermögensabgänge. Fraglich ist, inwieweit bei solchen Fällen ein allfälliger Abzug auf 5% des Gewinns, höchstens jedoch 5'000 Franken pro Gewinn, eingeschränkt wird. Nach dem Wortlaut der Bestimmungen müssten sie auch auf nicht zugelassene Geldspiele Anwendung finden.

Bei der Verrechnungssteuer muss dagegen zwischen in- und ausländischen Spieleanbietern unterschieden werden, denn Gewinne von Geldspielanbietern im Ausland werden nicht der Verrechnungssteuer unterworfen, da solche Spiele ganz grundsätzlich nicht dem BGS unterliegen und damit im VStG eine gesetzliche Grundlage fehlt. Gewinne aus nicht zugelassenen Geld-

spielen inländischer Anbieter unterliegen dagegen immer der Verrechnungssteuer.

Spiele im privaten Kreis

Bei Geldspielen im privaten Kreis, wie bspw. Tipsspiele mit den Arbeitskollegen und Arbeitskolleginnen bei einem Fussballturnier oder bei privaten Pokerspielen, findet das Geldspielgesetz ebenfalls keine Anwendung. Entsprechend müssten allfällige Gewinne vollständig der Besteuerung unterworfen werden. In der Praxis sind solche Einkünfte bei kleineren Beträgen jedoch aufgrund des Verhältnismässigkeitsprinzips regelmässig steuerfrei.

Fazit

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass mit den steuerlichen Neuerungen eine gewisse Entschärfung der ungleichmässigen Besteuerung von Spielgewinnen erreicht wurde. Von einer Gleichbehandlung kann jedoch weiterhin keine Rede sein. Während private Casino-Besuche und Kleinspiele ganz grundsätzlich und Grossspiele bzw. Online-Spielbankenspiele bis zu einem Freibetrag von 1 Mio. Franken steuerfrei bleiben, kennen Verkaufsförderungsspiele lediglich eine Freigrenze von 1'000 Franken. Nicht nach dem BGS zugelassene und ausländische Spiele sowie professionelle Casino-Spieler und -Spielerinnen werden schliesslich voll besteuert.

Es darf aber auch die Frage aufgeworfen werden, wie es dem steuerpflichtigen Laien möglich sein soll, stets eine korrekte Qualifikation des jeweiligen Spieles vorzunehmen und die entsprechenden Steuerfolgen zu bestimmen. So kann auch unter dem neuen Geldspielgesetz die Besteuerung von Spielgewinnen selbst zu einem «Glücksspiel» werden – entsprechende Vorsicht ist geboten.

Dieser Beitrag basiert u.a. auf einem Artikel von Thomas Linder und Dr. Mira Bazlen «Glück im Spiel, Pech bei den Steuern?» in Expert Focus, Oktober 2021, S. 467–470. Zitate und Fundstellen wurden der Lesbarkeit halber nicht speziell hervorgehoben.

mira.bazlen@mme.ch
thomas.linder@mme.ch
www.mme.ch

Time for Action. Now!

Mit dem **Ethius Global Impact Fonds** einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen und zum Pariser Klimaabkommen leisten.

Auch handelbar an der Schweizer Börse SIX.



Ethius Invest Schweiz GmbH
info@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch
Tel. +41 41 55 20 255

Trustee-Regulierung – Finma-Praxis zum Bewilligungsprozess

Trustees sind im Zuge der Umsetzung des Finig verpflichtet, bis zum 31. Dezember 2022 eine Bewilligung der Finma einzuholen. Die Bewilligungsanforderungen sind umso höher, je komplexer die Tätigkeit und je höher die dem Geschäftsmodell innewohnenden Risiken sind.



*Von Andrea Huber, LL.M.
Rechtsanwältin, Partner
Pestalozzi Rechtsanwälte AG*



*und Niku Gholamalizadeh
Rechtsanwältin, Associate
Pestalozzi Rechtsanwälte AG*

Bewilligungspflichtige Trustees

Als bewilligungspflichtiger Trustee gilt, wer gestützt auf die Errichtungsurkunde eines Trusts gewerbmässig Sondervermögen zugunsten der Begünstigten oder für einen bestimmten Zweck verwaltet oder darüber verfügt. Eine solche Gewerbmässigkeit liegt vor, wenn pro Kalenderjahr:

- ein Bruttoertrag von mehr als 50'000 Franken erzielt wird;
- mit mehr als 20 Vertragsparteien Geschäftsbeziehungen aufgenommen oder unterhalten werden; oder
- unbefristete Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte besteht, die zu einem beliebigen Zeitpunkt 5 Millionen Franken überschreiten.

Ausnahmen von der Bewilligungspflicht bestehen unter anderem bei wirtschaftlicher oder familiärer Verbundenheit.

Geschäftsmodelle mit erhöhten Risiken

Die Beurteilung der Risiken erfolgt nicht anhand von starren Kriterien, sondern

unterliegt einer Einzelfallprüfung anhand verschiedener Merkmale wie z.B. Unternehmensgrösse, Trustjurisdiktionen oder Domizile der Settlers und Beneficiaries. Hierbei kommt der Finma ein grosser Ermessensspielraum zu.

Generell bedürfen Trustees mit einer heterogenen ausländischen Kundenstruktur oder bei Fokussierung der Tätigkeit auf ausländische Regionen mit erhöhten Geldwäschereirisiken besonderen Risikobegrenzungsmaßnahmen. Die Finma kann die Tätigkeit eines Trustees z.B. dann als risikoreich qualifizieren, wenn er in mehr als 5 verschiedenen Trustjurisdiktionen oder mehr als 10 verschiedenen Domizilen von Beneficiaries bzw. Settlers tätig ist. Selbiges gilt, wenn das gesamte Book of Business des Trustees mehr als 20% operative Gesellschaften, 20% Immobilien oder 10% reale Vermögenswerte enthält.

Erforderliche Massnahmen bei erhöhten Risiken

Grundsätzlich gilt, dass die Bewilligungsfähigkeit eine wirksame Begren-

zung und Kontrolle der mit der Tätigkeit verbundenen Risiken voraussetzt. Liegen erhöhte Risiken vor, ist eine operationelle Trennung der Risikokontrolle von operativen Tätigkeiten vorzunehmen. Mittels eines wirksamen Weisungs- und Kontrollwesens ist auf die Risiken aufmerksam zu machen, und es sind entsprechende Prozesse zum Umgang mit den Risiken festzulegen. Durch interne Weisungen sind die Einhaltung der GwG-Vorgaben, Marktverhaltensregeln und Treue- und Sorgfaltspflichten wie die zweckgebundene Verwendung des Vermögens, Schutz der Interessen der Begünstigten und Vermeidung von Interessenkonflikten sicherzustellen.

Ein Schwerpunkt der Bewilligungsprüfung der Finma liegt weiter im Cross-Border-Bereich, wo einschlägige Erfahrungen und fachliche Qualifikationen in Bezug auf länderspezifische Sprach- und Kulturkenntnisse sowie das Rechts- und Finanzwesen sowohl für die Jurisdiktionen der Truststrukturen als auch die Domizile der Settlers bzw. Begünstigten verlangt werden.

Rechtzeitig handeln

Es gilt nun für Trustees, die eigene Geschäftstätigkeit kritisch zu analysieren und die notwendigen Umsetzungsmassnahmen vorzunehmen. Sowohl Aufsichtsorganisationen als auch Finma empfehlen, das Gesuch bei der Aufsichtsorganisation nicht später als im 2. Quartal 2022 einzureichen, damit das Gesuch vor Ablauf der Übergangsfrist Ende 2022 an die Finma übermittelt werden kann. Wer spät ist, riskiert einen Wettbewerbsnachteil aufgrund der entstehenden Unsicherheit über die Zulässigkeit der Tätigkeit oder sogar ein Verfahren infolge unerlaubter Tätigkeit.

*andrea.huber@
pestalozzilaw.com
niku.gholamalizadeh@
pestalozzilaw.com
www.pestalozzilaw.com*

Sanierung denkmalgeschützter Liegenschaften: Fluch oder Segen?

Die urbane Lage vieler Liegenschaften in grossen Städten bringt es mit sich, dass ein beträchtlicher Teil der Gebäude unter Denkmalschutz steht. Solch schützenswerte Bauten haben identitätsstiftenden Charakter, und mit deren Erhalt können die Eigentümer für die Gesellschaft ideellen Wert bewahren. Es ist jedoch kein Geheimnis, dass die Sanierung von denkmalgeschützten Liegenschaften nicht immer einfach ist. Christoph Sättler, Asset Manager bei PSP Swiss Property, erklärt, wie solche Sanierungen vonstatten gehen und mit welchen Herausforderungen man dabei konfrontiert wird.



Interview mit Christoph Sättler
Asset Manager PSP Swiss Property

Herr Sättler, in Bern saniert PSP Swiss Property zurzeit mehrere denkmalgeschützte Häuser – drei Gebäude am Bärenplatz beim Bundeshaus und das ehemalige Hotel Metropole am Waisenhausplatz. Beide Umbauprojekte sollen bis Mitte 2022 abgeschlossen sein. Wie verläuft so ein Prozess?

Sättler: Bei jeder Totalsanierung analysiert man neben dem Standort und dem Markt auch das Gebäude und überlegt, was man zur geeigneten Nutzungskonzeption erhalten will. Bei einem schützenswerten Gebäude ist die Denkmalschutzbehörde von Beginn an mit von der Partie, und der Prozess funktioniert in jeder Stadt etwas anders. Für den Bärenplatz haben wir uns zusammen darauf geeinigt, einen Historiker mit einer bauhistorischen Analyse zu beauftragen. Anhand eines 132seitigen Dos-

siers wurde die ganze Geschichte der Liegenschaften aufgearbeitet und dokumentiert. Diese werden auch in den Kontext der städtebaulichen Entwicklung gesetzt. Auch vor Ort wird analysiert, was schützenswert ist und aus welcher Zeitperiode es stammt. Dabei wird auch eine sogenannte stratigrafische Untersuchung gemacht.

Was ist eine stratigrafische Untersuchung?

Sättler: Einfach ausgedrückt: Es wird in den Wänden, Decken und Böden sondiert, und die Malereien werden Schicht um Schicht hervorgekratzt, um zu schauen, was sich dahinter versteckt. Bei einem der Bärenplatz-Häuser hat man herausgefunden, dass die Wände ursprünglich einen intensiven Farb-anstrich hatten: Gelb, Grün, Blau. Die bauhistorischen Hinweise auf die «Berliner Moderne» der 20er und 30er Jahre des letzten Jahrhunderts konnten auf diese Weise bestätigt werden. Im benachbarten Haus dagegen, das zu Beginn des 20. Jahrhunderts umgebaut wurde, war der Heimatstil vorherrschend. Im dritten Gebäude, wo wesentliche Bauteile aus dem 17. Jahrhundert vorhanden sind, hat die stratigrafische Untersuchung hinter einer Gipswand auch etwas hervorgebracht, was uns alle überrascht hat.

Was hat man da entdeckt?

Sättler: In einem Raum konnten ganzflächig bemalte Wände freigelegt werden. Dargestellt sind ein Familienstammbaum und eine exotische Fantasielandschaft. Die Anfertigung war vom damaligen Eigentümer in Auftrag gegeben worden, datiert im Bild um 1685. Der qualitative Wert der Malerei im naiv-bäuerlichen Stil ist für uns eher

fragwürdig. Als Zeitzeuge ist dieser Fund aus Sicht der Berner Behörde jedoch einmalig und deshalb zu erhalten. Die Malereien werden nun sanft restauriert und in einer Wohnung integriert.

Und was passiert nach dieser Analyse?

Sättler: Zunächst einmal ist ein beträchtlicher Aufwand seitens der Architekten gefragt, bis jeder Raum bis ins kleinste Detail inklusive Materialisierung aufgenommen ist. Alles, was möglicherweise erhaltenswert ist, wird vor Ort markiert und in einem Plan grün eingezeichnet – deswegen wird dieser Plan offiziell auch als «Grünplan» bezeichnet. Bei der Altstadt in Bern kommt hinzu, dass diese auf der Liste der Weltkulturgüter der Unesco steht. Die örtliche Denkmalpflege hat dadurch eine erhöhte Pflicht, die baulichen Veränderungen am Gebäude genauestens zu kontrollieren und zu belegen.

Da gibt es ja sicher auch intensive Diskussionen. Besteht denn ein gewisser Ermessensspielraum?

Sättler: Oft überlagern sich in den Gebäuden verschiedene Konstruktionen und Stile aus unterschiedlichen Epochen. Da muss man sich mit der Denkmalschutzbehörde letztlich darauf einigen, welche Zeit nun massgebend ist und wohin man sozusagen «zurück» will. In der Regel soll diejenige Zeit repräsentiert werden, von der am meisten erhalten werden kann. Vieles wurde ja im Laufe der Zeit zerstört. Im Grundsatz soll erhalten und nicht nachgebildet werden. Aber zum Teil ist es eben doch nötig, um das Bild zu komplettieren. So kann es sein, dass man z.B. einige historische Fenster mit speziellem Glas nachbauen muss. Es werden aber durchaus auch Kompromisse gemacht, wenn

der Aufwand nicht mehr angemessen ist. Vereinfachungen bei der Nachbildung eines Bauteils oder sogar das Weglassen bei zu vielen defekten Bauteilen sind dann sinnvolle Lösungswege.

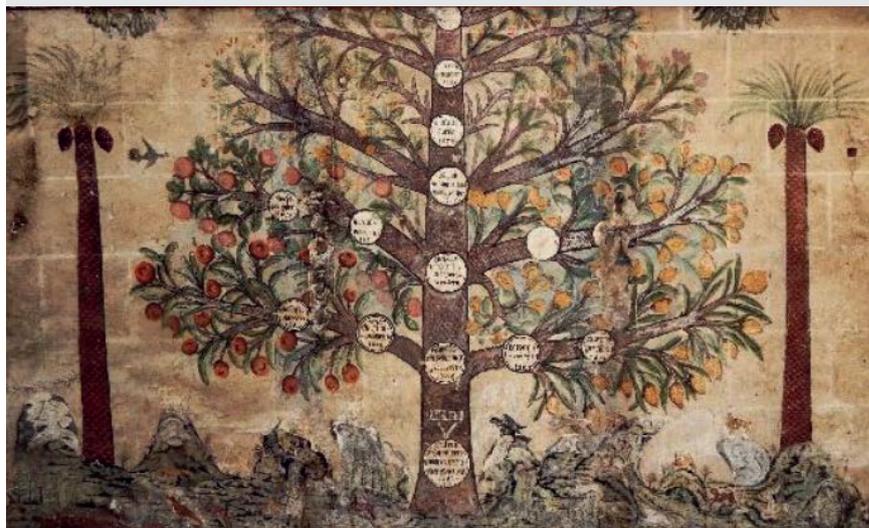
Und wenn dann mal alles geklärt ist, kontrolliert die Fachstelle für Denkmalpflege auch beim Bau, ob alles so eingehalten wird?

Sättler: Ja, die Diskussion ist nach der Baufreigabe und dem Baubeginn überhaupt nicht beendet, sondern wird beim Bau kontinuierlich weitergeführt. Es gibt immer wieder Überraschungen – vielleicht verhält sich die Statik nicht so wie erwartet und man muss Verstärkungen anbringen, oder eine Mauer kollabiert, die als schützenswert taxiert worden war, oder es kommt etwas Unerwartetes zum Vorschein. Dann muss wieder neu beurteilt werden. Hier in Bern haben wir alle zwei Wochen ein Treffen mit der Denkmalpflege. Da bin ich in der Regel auch dabei.

Ich kann mir vorstellen, dass nicht alle Forderungen der Denkmalpflege mit Begeisterung aufgenommen werden. Wie geht man damit um?

Sättler: Die Rolle der Architekten ist hier ganz zentral, denn der Diskussionsaufwand seitens Architektur ist enorm. Die Architekten müssen in der Lage sein, eine solche Diskussion fachkompetent zu führen. Es ist deshalb extrem wichtig, die richtigen Partner zu wählen, welche baukulturelle Kenntnisse haben und das nötige Know-how mitbringen. Gegenseitiger Respekt und ein gewisses gegenseitiges Verständnis sind eine wichtige Grundlage für eine erfolgreiche Zusammenarbeit. Die Architekten müssen die «Sprache» des Denkmalschutzes verstehen und unsere Bedürfnisse beziehungsweise diejenigen der Mieterinnen und Mieter mit einbringen können. Im Gegenzug erwarten auch wir von den Vertreterinnen und Vertretern der Fachstelle für Denkmalpflege, dass sie unsere Bedürfnisse erkennen und verstehen, wie die Flächen zukünftig genutzt werden sollen. Schlussendlich inszenieren wir kein Freilichtmuseum à la Ballenberg. In unseren Liegenschaften soll zeitgemäss gewohnt und gearbeitet werden können. So haben wir für den Gastrobe-

Schützenswert oder nicht? Wandmalerei mit Familienstammbaum aus dem 17. Jahrhundert



reich im Erdgeschoss zur Verbesserung der betrieblichen Abläufe mehr Freiheiten erhalten. Auch heutige Büronutzer haben gewisse Ansprüche. Das heisst: Lüftung, Kühlung, Verkabelung etc. müssen auch noch irgendwie eingebracht werden – sozusagen «Hightech im Bauernhaus». Schlussendlich sollen sich die Nutzerinnen und Nutzer wohlfühlen, und wir müssen den Unterhalt der Liegenschaft ökonomisch bestreiten können – sonst ist der bauliche Aufwand nicht nachhaltig. Es ist ein Geben und Nehmen.

Apropos ökonomisch: Oft scheint Denkmalschutz mit Kosten und Aufwand gleichgesetzt zu werden – wie sieht es effektiv bezüglich der Kosten von Sanierung und Unterhalt aus?

Sättler: Die Sanierung eines denkmalgeschützten Gebäudes ist aufwendig. Die Zusatzkosten aufgrund der Denkmalpflege können je nach Schutzwürdigkeit unterschiedlich ausfallen. In der Regel muss man mit bis zu 10% zusätzlichen Baukosten inkl. Honorare rechnen. Auch der zeitliche Mehraufwand ist nicht zu unterschätzen. Gewisse Mehrkosten können unter Umständen von der Denkmalpflege übernommen werden. Auf der anderen Seite bewahrt uns die Denkmalpflege durch den Erhalt von Baustoffen auch vor Mehrkosten. Die alten Gebäude erfüllen oft nicht die baulichen Richtlinien, u.a. bei Lärmschutz, Wärmedämmung oder der Anzahl Fensterflächen. Die Denkmalpflege

unterstützt uns hier bei der Einreichung von Ausnahmegesuchen. Bei der Erneuerung der Liegenschaften diskutieren wir mit der Denkmalpflege auch über den zukünftigen Unterhalt. Oft zeigt hier die Denkmalpflege auch Verständnis, z.B. bei der Materialwahl des Bodenbelags, oder wenn wir die Fensterrahmen nicht ölen, sondern streichen möchten.

Wie halten Sie es persönlich mit dem Denkmalschutz? Freuen Sie sich jeweils auf Projekte mit denkmalgeschützten Liegenschaften?

Sättler: Revitalisierungen von Arealen oder Gebäuden mit einer Vorgeschichte finde ich grundsätzlich spannend. Sie führen oft zu einer qualitativ hochwertigen und lebendigen Neunutzung, solange Bestehendes respektiert und Neues zugelassen wird. Wichtig dabei ist eine gegenseitig respektvolle Kommunikation und Kooperation. Ich wünschte mir bei der Zusammenarbeit oftmals mehr planerischen Spielraum anstelle der Einhaltung eines umfangreichen Regelwerks. Schlussendlich entstehen durch dieses Zusammenspiel durchaus eigenständige Objekte mit einem speziellen Charme, die sich von 08/15-Objekten abheben. Jedenfalls freue ich mich auf das Resultat bei unseren Berner Liegenschaften.

christoph.saettler@psp.info
www.psp.info

«New Work» – Ein aktueller Überblick über die Auswirkungen der Tätigkeit im Home-Office auf die Besteuerung im nationalen und internationalen Verhältnis



Von Dr. Julian Kläser
MLaw, Associate Partner
Blum & Grob Rechtsanwälte AG

1. Einleitung

Die Covid-19-Pandemie ist immer noch allgegenwärtig und hat nach wie vor weitreichende Auswirkungen auf unseren Alltag. Im Frühjahr 2020 beschlossen die kantonalen Steuerverwaltungen wie auch die Eidgenössische Steuerverwaltung als erste Reaktion ein Entlastungsmassnahmenpaket für Steuerpflichtige, um die wirtschaftlichen Folgen für die betroffenen Personen etwas abzumildern. Dazu zählten u.a. die Verlängerung der Fristen zur Einreichung der Steuererklärung, die Erstreckung der Zahlungsfrist für Steuerrechnungen sowie das Aussetzen von Verzugszinsen. In der Zwischenzeit sind viele dieser Sondermassnahmen ausgelaufen.

Covid-19 hat allerdings eine ganz grundsätzliche Entwicklung angestoßen, die künftig weiterhin Bestand haben wird. Die Arbeitswelt hat sich im Zuge von Covid-19 drastisch verändert. Die Rede ist von der Ära der «New Work». Viele

Arbeitnehmer arbeiten nun vermehrt im Home-Office an ihrem Wohnsitz in der Schweiz, aber auch an Orten weltweit. Die meisten Staaten und ihre zuständigen Behörden haben für die Zeit während der Pandemie reagiert und steuerrechtliche Sonderregelungen vereinbart. Gelten diese Sonderregime nicht mehr, was wohl schon bald der Fall sein dürfte, gilt es für Unternehmen und ihre Mitarbeitenden im Home-Office eine Vielzahl an Punkten zu beachten und entsprechende rechtliche Vorkehrungen zu treffen.

Der vorliegende Beitrag befasst sich einerseits mit den derzeit geltenden Sonderregelungen aus steuerrechtlicher Sicht für Arbeitnehmer im Home-Office. Andererseits wird erörtert, welche Aspekte es ohne Sonderregime im Rahmen der Ära der «New Work» für Unternehmen und ihre Mitarbeitenden im Home-Office künftig zu berücksichtigen gilt. Der Vollständigkeit halber wird ebenso auf die sozialversicherungsrechtlichen Aspekte hingewiesen.

2. Arbeitnehmer im Home-Office

2.1 Grundsätzliches zum Steuer- und Sozialversicherungsrecht

Im interkantonalen Verhältnis erfolgt die Besteuerung der Einkünfte aus unselbständiger Erwerbstätigkeit grundsätzlich am Wohnsitz des Arbeitnehmers.

Arbeitnehmer mit ausländischem Wohnsitz unterliegen dem Steuerabzug an der Quelle für ihr in der Schweiz aus unselbständiger Tätigkeit erzielt Erwerbseinkommen. Zuständig ist in der Regel die Steuerbehörde des Sitz-, Verwaltungs- oder Betriebsstättkantons des Arbeitgebers. Die Staatsangehörigkeit des Arbeitnehmers ist kein Kriterium. Denn die Quellensteuer wird auch von in der Schweiz erwerbstätigen Personen mit Schweizer Bürgerrecht mit Wohnsitz im Ausland erhoben. Massgebend ist insbesondere, dass das Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit zufließt. Aus-

serdem muss ein tatsächlicher Arbeitsort in der Schweiz vorliegen. Sofern der Arbeitnehmer nicht in der Schweiz physisch tätig ist, sondern im ausländischen Home-Office, fehlt gemäss internem schweizerischem Recht eine gesetzliche Besteuerungsgrundlage.

Der Kreis der quellensteuerpflichtigen Arbeitnehmer umfasst Kurzaufenthalter, Wochenaufenthalter und Grenzgänger. Es ist stets zu prüfen, ob ein Doppelbesteuerungsabkommen Anwendung findet, wodurch das interne schweizerische Recht einen Vorbehalt erfahren würde. Gemäss den Doppelbesteuerungsabkommen der Schweiz, die dem OECD-Musterabkommen nachempfunden wurden, steht der Schweiz als Arbeitsortsstaat in der Regel ein Besteuerungsrecht zu.

Innerhalb der Schweiz ist für die Sozialversicherung die Ausgleichskasse am Sitz des Arbeitgebers zuständig. Die Schweiz hat mit einer Vielzahl von Staaten Sozialversicherungsabkommen abgeschlossen. Zwischen der Schweiz einerseits und der EU und ihren Mitgliedstaaten andererseits koordiniert eine EU-Verordnung, welchem Sozialversicherungssystem die betroffenen Arbeitnehmer unterstellt sind. Grundsätzlich gilt hiernach, dass Arbeitnehmer nur dem Sozialversicherungsrecht eines Staates unterliegen können. Arbeitnehmer sind in der Regel dem Sozialversicherungsregime desjenigen Staates unterstellt, in dem sie ihre Arbeitstätigkeit physisch ausüben. Es gibt jedoch einige Ausnahmen von diesem Grundsatz. So unterliegt beispielsweise ein Arbeitnehmer, der einen erheblichen Teil (d.h. 25% oder mehr) in seinem Wohnsitzstaat arbeitet, den Sozialversicherungsgesetzen des Wohnsitzstaates und nicht des Staates, in dem sich der Hauptarbeitsort befindet.

2.2 Besondere Unterstellungsregelungen während der Pandemie

Die Home-Office-Tätigkeit vieler Grenzgänger und Wochenaufenthalter am aus-

ländischen Wohnsitz im Zuge der Covid-19-Pandemie führt dazu, dass aufgrund der fehlenden physischen Präsenz der Arbeitnehmer im Arbeitsortsstaat das Besteuerungsrecht des vertraglichen Arbeitsortsstaates Schweiz quasi aufgehoben wird.

Die Schweiz hat vor diesem Hintergrund mit einigen Staaten Vereinbarungen getroffen, wonach die Arbeitstage eines Arbeitnehmers grundsätzlich weiterhin im Arbeitsortsstaat zu besteuern sind, obschon der Arbeitnehmer aufgrund von Covid-19 nicht in der Schweiz physisch tätig war bzw. ist. Diese Arbeitsplatzfiktion wurde u.a. zwischen der Schweiz und Deutschland vereinbart und bilateral vorläufig bis zum 31. Dezember 2021 verlängert.

Für Personen in Staaten, mit denen die Schweiz ein bilaterales Sozialversicherungsabkommen abgeschlossen hat, ändert sich die Versicherungsunterstellung nicht, wenn diese aufgrund der aussergewöhnlichen Situation im Zusammenhang mit dem Coronavirus vorübergehend die Arbeitsleistung nicht physisch in der Schweiz erbringen können. In Bezug auf Deutschland, Italien, Österreich, Frankreich und Liechtenstein wurde die flexible Anwendung der Unterstellungsregeln bis zum 31. Dezember 2021 vereinbart.

2.3 Gewöhnliche Unterstellungsregelungen nach der Pandemie

Sofern die soeben beschriebenen Sonderregime keine Anwendung mehr finden, entfällt im internationalen Verhältnis das schweizerische Quellenbesteuerungsrecht für die Home-Office-Tage, an denen der Arbeitnehmer physisch nicht in der Schweiz tätig ist. Die Quellensteuerabrechnung für im Ausland ansässige Arbeitnehmer ist folglich entsprechend zu prüfen und ggf. anzupassen. Dies kann je nach Konstellation für einen Arbeitnehmer steuerlich von Nachteil sein.

Auszuscheiden sind diejenigen Arbeitstage, an welchen die Tätigkeit tatsächlich ausserhalb der Schweiz ausgeübt wurde. Bezahlte Abwesenheitstage, an welchen keine Arbeitsleistung zu erbringen ist (insb. Ferien- und Krankheitstage), unterliegen nicht der Steuerauscheidung. Die für die Quellenbesteuerung massgebenden schweizerischen Arbeitstage sind dabei in der Regel durch Subtraktion der ausländischen Arbeitstage vom Total von

20 Arbeitstagen pro Monat bzw. vom Total von 240 Arbeitstagen pro Jahr zu ermitteln. Die massgebenden Arbeitstage sind in einem Kalendarium festzuhalten.

Sofern die flexible Anwendung der Unterstellungsregelungen für die Sozialversicherung nicht mehr möglich ist, kann es zu einem Wechsel des anwendbaren Sozialversicherungsstatuts für den betroffenen Arbeitnehmer kommen. Dies kann dazu führen, dass auf den Schweizer Arbeitgeber verfahrensrechtliche Pflichten im Ausland und die Abrechnung der Beiträge gegenüber der ausländischen Ausgleichskasse zukommen.

2.4 Grundsätzliches zum Home-Office als Betriebsstätte

Unternehmen sind grundsätzlich an ihrem Sitz steuerpflichtig. Sie können jedoch an anderen Orten Nebensteuerdomizile begründen, wenn sie dort über «feste Geschäftseinrichtungen» verfügen, in welchen die Geschäftstätigkeit zumindest teilweise ausgeübt wird.

Grundsätzlich können auch private Wohnräume als feste Geschäftseinrichtung qualifizieren. Neben dem Kriterium der «festen Geschäftseinrichtung» ist dabei insbesondere zu prüfen, wer die Verfügungsmacht über die entsprechenden (privaten) Räumlichkeiten hat.

Generell scheinen die zuständigen kantonalen Steuerverwaltungen, soweit ersichtlich, von Praktikabilitätserwägungen geleitet, eher zurückhaltend zu sein, was die Annahme einer Betriebsstätte angeht.

Die Qualifikation eines Home-Office als feste Geschäftseinrichtung (Betriebsstätte) des Arbeitgebers könnte ausgelöst werden, wenn der Arbeitgeber die (rechtliche oder faktische) Verfügungsgewalt über diese Räumlichkeiten hat, was Voraussetzung für das Vorliegen einer Betriebsstätte ist. Diesbezüglich ist u.a. zu vermeiden, dass eine «Miete» für die Nutzung des Home-Office zugunsten des Arbeitnehmers ausgezahlt wird. Gleichzeitig sollte gewährleistet sein, dass der Arbeitnehmer auch weiterhin die Büroräumlichkeiten des Arbeitgebers nutzen kann.

2.5 Home-Office-Betriebsstätte während der Pandemie

Die Home-Office-Tätigkeit vieler Arbeitnehmer aufgrund der besonderen Not-situation während der Pandemie und ent-

sprechender staatlicher Vorgaben sollte im Regelfall nicht zu einer ungewollten steuerlichen Betriebsstätte des Unternehmens für schweizerische Steuerzwecke sowie im internationalen Verhältnis führen. Die Staaten haben sich hierauf miteinander verständigt.

2.6 Home-Office-Betriebsstätte nach der Pandemie

Für schweizerische Steuerzwecke unter Berücksichtigung der aktuellen Verwaltungspraxis sollte eine Home-Office-Tätigkeit, soweit ersichtlich, grundsätzlich auch in dieser Konstellation keine Betriebsstätte begründen.

Im internationalen (grenzüberschreitenden) Verhältnis, d.h. wenn bspw. Grenzgänger oder internationale Wochenaufenthalter angewiesen werden, am ausländischen Wohnsitz aus ihrem Home-Office zu arbeiten, könnte die Beurteilung durch die ausländischen Steuerbehörden ggf. anders ausfallen. Hier ist entsprechend Vorsicht geboten. Der vertragliche Arbeitsort sollte primär einmal in der Schweiz sein. Die Home-Office-Tätigkeit hat auf eigenen Wunsch des Arbeitnehmers zu erfolgen, und es sollte auch keine Kostenerstattung für das Home-Office gewährt werden. Die Büroräumlichkeiten sollten dem Arbeitnehmer grundsätzlich jederzeit zur Verfügung stehen. Der Arbeitnehmer sollte ausserdem keine Verträge für das Unternehmen im Ausland abschliessen können. Eine detaillierte Überprüfung des individuellen und konkreten Falls ist hier stets in Betracht zu ziehen, möglicherweise auch die Einholung einer verbindlichen Auskunft (sofern möglich) seitens der zuständigen Steuerbehörden.

3. Schluss

Die Ära der «New Work» im Home-Office dürfte sich fortschreiben. Wie aufgezeigt wurde, sollten Unternehmen und ihre Mitarbeitenden die steuer- und sozialversicherungsrechtliche Situation hierbei allerdings sorgsam überprüfen lassen und entsprechende Vereinbarungen treffen. So kann sichergestellt werden, dass es für alle Parteien zu keinen unliebsamen und kostspieligen Überraschungen kommt.

j.klaeser@blumgrob.ch
www.blumgrob.ch

M&A: Tips zur Präsentation des Unternehmens im Verkaufsprozess



Von **Edy Fischer**
IfW Niggemann, Fischer & Partner

Unternehmen präsentieren sich laufend: im Internet mit der eigenen Homepage, in den sozialen Medien oder mit Unternehmensbroschüren. Soll ein Unternehmen verkauft werden, ist zu bedenken, wie das Unternehmen potenziellen Käufern präsentiert wird.

1. Internetauftritt und soziale Medien

Jeder Kaufinteressent prüft nach Durchsicht eines anonymen Kurzprofils und Unterzeichnung einer Geheimhaltungserklärung in einem ersten Schritt aufgrund öffentlich verfügbarer Informationen, ob das Unternehmen seinen Kaufkriterien entspricht. Bei diesem ersten Eindruck, den der Kaufinteressent gewinnt, sind die Homepage und der Auftritt in den sozialen Medien die Visitenkarte des Unternehmens. Daher ist es wichtig, dass der Aufbau der Website klare Strukturen aufweist und ein perfektes Gesamtbild abgibt. Dass alle Informationen aktuell sein müssen, ist selbstverständlich. Vor diesem Hintergrund ist die Überprüfung des gesamten Internetauftritts geboten, bevor der Verkaufsprozess beginnt.

2. Informationsmemorandum

Bis hierhin hat der Interessent nur oberflächliche Informationen zum Unternehmen, die zur Beurteilung bei Weitem nicht ausreichen. Ein umfassendes Informati-

onsmemorandum soll die wesentlichen Informationen so darstellen, dass es den Kaufinteressenten in die Lage versetzt, ein indikatives Kaufangebot abzugeben. In diesem Sinn ist das Memorandum kein geschönter «Verkaufsprospekt», es wird vielmehr ein realistisches Bild des Unternehmens präsentiert. Die Angaben, die gemacht werden, müssen bei der Due Diligence bestätigt werden. Insofern ist das Memorandum eine wichtige Grundlage für die Gesprächs- und Verhandlungsführung. Ein Informationsmemorandum enthält Angaben zu folgenden Punkten:

- Historie und Strategie des Unternehmens
- Rechtliche Situation und Beteiligungsverhältnisse
- Standorte und Niederlassungen
- Produkte und Märkte
- Vertriebsorganisation, Markt und Wettbewerb
- Einkauf und Produktion
- Forschung und Entwicklung
- Qualitätsmanagement, Zertifizierungen
- Führungsstruktur und Personal
- Organisation und EDV

Neben diesen Angaben enthält es:

- Bilanzen der letzten 3 Geschäftsjahre
- Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten 3 Geschäftsjahre
- Eine Unternehmensplanung

Des Weiteren ist es wichtig darzustellen, auf welchen Faktoren der Erfolg des Unternehmens beruht und neben den Stärken und Chancen auch die Schwächen und Risiken aufzuführen. Der Käufer muss erkennen, auf welcher Basis er die Erfolgsfaktoren weiterentwickeln kann und wo sich Synergiepotenziale für ihn ergeben. Beim Verkauf von Familienunternehmen sind für den Verkäufer neben dem Kaufpreis häufig auch noch andere Aspekte wichtig, wie z.B. der Erhalt von Arbeitsplätzen. Diese individuellen Verkäufervorstellungen sollten mit in das Memorandum aufgenommen werden, damit sie von allen Interessenten bei der Angebotsabgabe berücksichtigt werden können.

3. Managementpräsentation und Unternehmensbesichtigung

Nach der Analyse des Informationsmemorandums und der Abgabe eines indikativen Kaufangebots hat sich der Kaufinteressent schon intensiv mit dem Zielunternehmen auseinandergesetzt. Bislang hat er jedoch das Management noch nicht persönlich kennengelernt. Dies geschieht im Rahmen einer Managementpräsentation, die dem Kaufinteressenten die Möglichkeit gibt, sich eine Meinung über die persönlichen Qualitäten des Managements zu bilden.

In der Managementpräsentation selbst sollten diejenigen Aspekte herausgearbeitet werden, die in einem schriftlichen Bericht nicht gut dargestellt werden können, die aber aus Käufersicht wichtig für die Beurteilung sind. Dabei handelt es sich um Faktoren, die nicht leicht zu quantifizieren, aber dennoch werttreibend sind. Dabei geht es um die Geschäftsbasis, die Marktchancen und, darauf aufbauend, darum, ein überzeugendes Geschäftsmodell zu präsentieren.

Häufig wird die Managementpräsentation mit einer Unternehmensbesichtigung verbunden, um den Kaufinteressenten einen Eindruck vom Zustand der Produktionsanlagen und den Abläufen im Unternehmen zu geben. Sie führt zu einem anschaulichen Verständnis von Produktionsabläufen und Technologien und zu einer entspannteren Atmosphäre.

4. Datenraum und Due Diligence

Für die Due Diligence der Kaufinteressenten werden die zu prüfenden Unterlagen i.d.R. in einem virtuellen Datenraum abgelegt, zu dem nur registrierte Teilnehmer Zugang erhalten. Durch den Aufbau und Umfang des Datenraums erhält der Kaufinteressent einen weiteren Eindruck von der Professionalität des Unternehmens. Eine professionelle Darstellung im Rahmen der Due Diligence und konsistente Unterlagen tragen dazu bei, das Interesse der Kaufinteressenten aufrechtzuerhalten.

e.fischer@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.ch

Kendris-Jahrbuch 2021/2022

Das neue Kendris-Jahrbuch 2021/2022 zur Steuer- und Nachfolgeplanung ist ab Mitte Dezember im Buchhandel erhältlich. Es erscheint beim Schulthess Verlag in Buchform.



Im *Teil Steuern* weisen die *Einkommens- und Vermögenssteuern* aller Kantone und des Bundes (Kapitel A.) wiederum zahlreiche Änderungen auf. In den Kapiteln B.–E. werden die nationalen und internationalen *Erbschafts- und Schenkungssteuern* behandelt: Bei den kantonalen Vorschriften gab es kürzlich Änderungen in den Kantonen GR (2021) und AR (2020). Im internationalen Teil ist insbesondere auf die jährlich ändernden Steuerfreibeträge in den Niederlanden, im Vereinigten Königreich (UK) und in den Vereinigten Staaten (USA) hinzuweisen. Neu wurde das Staatenrecht der USA (Inheritance Tax / Estate Tax) ins Jahrbuch aufgenommen wurde.

Im *Teil Recht* werden für alle Länder (1.) die gesetzliche Erbfolge, (2.) Verfügungsbeschränkungen (insbesondere durch Pflichtteile), (3.) die Kollisionsregeln für internationale Nachlässe und (4.) die güterrechtliche Auseinandersetzung dargestellt. Spanien hat neue Regeln für behinderte Erben erlassen und New York neue Regeln für Adoptiveltern. Neu wurde der Wortlaut der wichtigsten erbrechtlichen Kollisionsregeln von bilateralen Verträgen mit der

Schweiz ins Jahrbuch aufgenommen (Griechenland, Iran, Italien, Österreich, United Kingdom und United States of America).

In der Schweiz ist eine Revision des Erbrechts (Zivilgesetzbuch) im Gange (Kapitel T.1.), dessen erste Etappe (Reduktion der Pflichtteile) am 1.1.2023 in Kraft treten wird. Für die zweite Etappe (Unternehmensnachfolge) wurde 2020 ein Vorentwurf publiziert und wird 2022 ein Entwurf erwartet. Für die dritte Etappe (mit Themen wie digitaler Tod, Aufsicht über den Willensvollstrecker, Erbenruf und Erbschleicherei) beginnen erst die Arbeiten an einem Vorentwurf. Daneben wird in der Schweiz auch das Internationale Erbrecht (Art. 86–96 IPRG) an die EU-Erbrechtsverordnung angepasst und auf den neusten Stand gebracht. In dieser Revision wurde im März 2020 ein Entwurf des Bundesrates vorgelegt, welcher vom Nationalrat 2021 genehmigt wurde. Der Ständerat wird ihn demnächst behandeln. Mit einem Inkrafttreten ist frühestens 2023 zu rechnen.

h.kuenzle@kendris.com
www.kendris.com

Tierwirtschaft und Tierschutz: Ein Widerspruch?

Juristen, anders als etwa Veterinärmediziner oder Zoologen, beschäftigen sich selten mit Tieren. Bei tierrechtlichen Äusserungen von Rechtswissenschaftlern geht es in aller Regel um zwei Themen: Tierschutz einerseits oder Tierethik andererseits. Tatsächlich wird das sogenannte Tierrecht («Animal Law»), das sämtliche Bestimmungen betreffend Tiere umfasst und wesentlich weiter geht als das Tierschutzrecht («Animal Welfare Law»), wissenschaftlich vernachlässigt. Dies trifft bei der Rechtswissenschaft sowohl auf die Forschung als auch auf die Lehre zu, zum Nachteil insbesondere der Jungjuristen. Der Unterzeichner führt Vorlesungen und Seminare an der Universität Bern zum «Tierrecht» seit dem Jahr 2019 durch. Im Folgenden sollen einige Spannungsfelder von Wirtschaftsinteressen und Tierschutzmotivationen angesprochen werden.



Von Prof. Dr. Peter V. Kunz
Rechtsanwalt, LL.M.
Geschäftsführender Direktor
Institut für Wirtschaft, Universität Bern

Die meisten Menschen dürften einen Bezug zu Tieren haben. In aller Regel erweisen sich Emotionen als ausschlaggebend, was etwa von «Jööh, herzig» (Beispiel: Welpen) zu «Igitt, gruuusig» (Beispiel: Spinnen) geht und nicht zuletzt Mitleid für Tiere (Beispiel: Legehennen) oder Angst vor Tieren (Beispiel: «Kampfhunde») beinhaltet. Emotionen führen dazu, dass Menschen bereit sind, im Zusammenhang mit Tieren erhebliche Geldsummen auszugeben, was gerade auch zutrifft auf Tierhalter oder auf Tiereigentümer – ja, Tiere werden rechtlich «wie Sachen» behandelt, so dass privatrechtliches Eigentum an ihnen besteht und ihre Misshandlung nicht als Körperverletzung, sondern strafrechtlich als Sachbeschädigung qualifiziert wird.

Tiere als «Big Business»

Es kann somit festgehalten werden: Tiere sind «Big Business» in der Schweiz, und mit ihnen oder durch sie wird, aus verschiedensten Gründen und in unterschiedlichsten Formen, Geld verdient. Primär wirtschaftliche Interessen an Tieren sollten a priori weder als «böse» noch als «schlecht» verurteilt werden, vielmehr sind ökonomische Interessen durchaus legal und legitim, mindestens im Grundsatz, sofern gewisse Leitplanken beachtet werden. Die schweizerische Tierwirtschaft gehört zu den wichtigsten Wirtschaftsbranchen überhaupt und umfasst eine Vielzahl privater Tätigkeiten auf professioneller Basis:

Veterinärmedizin(er) und Tierpflege(r), landwirtschaftliche Nutztierhaltung, Pharmaindustrie, zoologische Fachgeschäfte, Handel mit Tieren und mit Tierzubehör, professionelle Tierzüchter, Tierheime, Pferde- oder sonstige Tierpensionen, Zoos und Zirkusse, Schlachtbetriebe, Futtermittelproduk-

tion, Grossverteiler mit z.B. Milch- und Fleischprodukten, Kadaversammelstellen, Berufsfischer und Berufsjäger, mediale Tierberichterstattungen sowie Tierdokumentationen etc. Diese und weitere ökonomische Motive sichert die Bundesverfassung grundrechtlich ab, und zwar mittels der Wirtschaftsfreiheit auf der einen Seite sowie der Eigentumsgarantie auf der anderen Seite. Doch Grundrechte gelten nicht schrankenlos, d.h. das Tierrecht – inklusive das Tierschutzrecht – beschränkt die Wirtschaftsfreiheit und die Eigentumsgarantie, was jedoch keinen Widerspruch, sondern einen politischen Entscheid darstellt.

Teile der Tierwirtschaft führen ausserdem zu einer «Ausweichwirtschaft». Profitabilität versprechen etwa die jüngeren Tendenzen von Vegetarismus und Veganismus, die heute schon in boomenden Industrien (Lebensmittel, Bekleidung etc.) resultieren; die «klassische» Tierwirtschaft, gerade im Lebensmittelbereich, findet insofern neue Betätigungsfelder.

Erwerbsquelle und Vermögensanlage

Tiere können nicht allein als Erwerbsquelle genutzt werden, sondern ebenfalls als Vermögensanlage. Während die älteren Hauskatzen Micki und Beni zwar emotionale Höchstwerte zu erzielen vermögen, ansonsten aber keinen finanziellen Wert haben, können mit anderen Tieren (Rennpferde, Rassekatzen, Koi-Fische etc.) enorme Vermögenswerte verbunden sein; anscheinend hat im Jahr 2013 ein Sammler für einen speziellen Koi-Karpfen den Preis von 1,5 Millionen Euro bezahlt. Nebst dem Tierschutz spielen daher weitere rechtliche Themen eine wichtige Rolle, bei-

spielsweise das Insolvenzrecht oder das Geldwäschereirecht.

Tierrechtliche Normen finden sich im gesamte Schweizer Recht; im Zusammenhang mit Scheidungen – als Beispiel – wird vorgeschrieben, dass das «Scheidungstier» demjenigen Ehepartner zugeteilt wird, der «in tierschützerischer Hinsicht dem Tier die bessere Unterbringung gewährleistet». Relativ wenige Bestimmungen finden sich hingegen im Wirtschaftsrecht, das für die Tierwirtschaft im Vordergrund steht. Im Bereich des Patentrechts – als weiteres Beispiel – wird eine Tierpatentierung, die zu den umstrittensten tier(schutz)rechtlichen Themen gehört, zwar prinzipiell verboten, doch kommen transgene Tiere als Erfindungen in Frage, immerhin unter einem tierschutz- und patentrechtlichen Vorbehalt: der «Würde der Kreatur».

Steuern und Markt

Mit Tieren werden allenfalls Steuerpflichten ausgelöst, sei es für Privatpersonen oder für Unternehmen. Für die Tierwirtschaft existiert in der Schweiz keine Steuerprivilegierung, anders als für Tierschutzorganisationen, die in aller Regel steuerbefreit sind. Problematisch erscheint die restriktive Praxis bei der Definition «Gemeinnützigkeit» für tierrechtliche Steuerbefreiungen; dies könnte existenzielle Probleme z.B. für Tierheime mit sich bringen.

Die Tierwirtschaft hat kein autonomes «Eigenleben», sondern orientiert sich, notabene aus Eigeninteresse, an den Nachfragern. Insofern wird beispielsweise die tierschutzgerechte Tierhaltung, die mit hohen Kosten verbunden ist, sozusagen durch das «Portemonnaie» beeinflusst. Der Bundesrat brachte dies auf den Punkt: «Konsumentinnen und Konsumenten bestimmen mit ihrem Konsumverhalten über das Niveau des Tierschutzes in Nutztierhaltungen mit», d.h. die Marktkräfte können durch tierschutzmotivierte Nachfragen beeinflusst werden.

Nebst solchen marktwirtschaftlichen Aspekten sollte die «Zivilgesellschaft» nicht ignoriert werden. Doch bloss Appelle – etwa unter dem Titel «Tierethik» – scheinen kaum zu fruchten, weder bei den Einzelnen noch bei der Wirtschaft. Die Tierwirtschaft agiert

und reagiert im Regelfall aus Eigeninteresse; etwas zynisch könnte wohl behauptet werden, für die Tierwirtschaft funktioniere der Tierschutz nur, wenn er profitabel ist oder zur Imageförderung beiträgt oder vor tierschützerischen «Negativkampagnen» schützt. Nützt alles nichts, bleibt nur ein Mittel: die Regulierung, die gelegentlich angestossen wird durch Volksinitiativen.

Eigeninteressen und Tierversuche

Erschreckend selten scheinen sich Menschen für das Wohl der Tiere zu interessieren, wenn es um ihre Eigeninteressen geht, etwa bei Ängsten um die Gesundheit. Dass es im Jahr 2020 kaum Proteste in den Medien oder in der Zivilgesellschaft gab, als Dänemark vorsorglich 17 Millionen (sic!) Nerze tötete, kann wohl einzig erklärt, wenn auch nicht gerechtfertigt werden, mit Angst vor «Corona» – der heftigste Widerstand kam im Übrigen nicht von den dänischen Tierschützern, sondern von den Nerzzüchtern.

Mit vergleichbaren Urängsten der Menschen argumentieren die Pharmaindustrie sowie die Universitäten, und zwar im Hinblick auf Tierversuche. Dass im Jahr 2019 allein in der Schweiz offiziell 572'069 Tiere als Versuchstiere verwendet wurden, notabene 18'290 Tiere «besonders schwer belastet», wird vom Durchschnittsschweizer im Allgemeinen ziemlich entspannt zur Kenntnis genommen. Reale Alternativen bestehen zwar längst, doch fehlt schlicht der politische Druck; gegen Tierversuche gerichtete Volksinitiativen werden traditionellerweise wuchtig abgelehnt – es gehe ja immerhin um ein höheres Gut: die Volksgesundheit.

Tierschutzrechtliche Regulierungen beschränken tierwirtschaftliche Aktivitäten in der Regel erheblich. Sozusagen vorsorglich zur Abwehr solcher Erlasse werden immer wieder Selbstregulierungen vorgelegt, also private «Erlasse» von Berufsorganisationen oder von Wirtschaftsverbänden, die im Bereich der Tierwirtschaft – zumindest auf dem Papier – den Tierschutz propagieren; beispielsweise sieht der Schweizer Fleisch-Fachverband in einer «Charta» zahlreiche Vorgaben unter dem Titel «Tierschutz und -ethik» vor.

Das schweizerische Tierschutzrecht gilt als streng, mindestens im internationalen Vergleich. Mit gutem Grund kritisiert werden indes erhebliche Vollzugsdefizite. Zur Korrektur gefordert sind nebst den kantonalen Veterinärämtern und dem Bundesamt für Lebensmittelsicherheit und Veterinärwesen die Politiker, die deren Alimentierungen verantworten. Veterinärbehörden kontrollieren nicht zuletzt die Tierwirtschaft. Behördenvertreter sind, erstes Beispiel, jeweils unmittelbar vor Ort bei Tierschlachtungen. Vertreter von Veterinärdiensten nehmen im Hinblick auf landwirtschaftliche Tiernutzungen, zweites Beispiel, Besuche auf Höfen vor, was nicht immer einfach ist; so kann ein renitenter Landwirt, der ebenfalls einen Teil der Tierwirtschaft ausmacht, schwer handhabbare Herausforderung für die Behörden darstellen und sogar polizeiliche Unterstützung erforderlich machen.

Gesetze, Behörden und Gerichte (sowie Wirtschaftsverbände) nützen allerdings wenig, wenn es schlicht am «Menschen» mangelt, an seinem Verständnis, an seiner Empathie, an seiner Bereitschaft zugunsten des Schwächeren. Die Qualität des «Menschseins» zeigt sich nicht allein im Verhältnis zu Mitmenschen, sondern ebenso im Umgang mit Tieren, gerade auch im Zusammenhang mit tierwirtschaftlichen Aktivitäten.

Im Zweifel zugunsten des Tieres

Frage: Besteht zwischen Tierwirtschaft einerseits und Tierschutz andererseits ein Widerspruch? Antwort: «Jein», weil der Wunsch und die Wirklichkeit auseinanderfallen (können). In der Schweiz angestrebt werden sollte eine Koexistenz zwischen den potenziell diametralen Interessen, beginnend mit der Rechtssetzung, also durch politische Entscheide in der Gesetzgebung. Als kaum weniger wichtig erweist sich indes die Rechtsanwendung in konkreten Fällen, wobei sich Behörden und Gerichte von einem zentralen tierrechtlichen Grundsatz leiten lassen müssten: «in dubio pro animale» («im Zweifel zugunsten des Tieres»).

kunz@iwr.unibe.ch
www.iwr.unibe.ch

The New Agrarian Revolution Is Upon Us

How investors can benefit from the irreversible trend towards healthy and cruelty-free food



By Jim Mellon, Executive Chairman Burnbrae Ltd and Executive Director Agronomics Ltd

Towards the end of last year, I published my seventh book, one called “Moo’s Law”. This title was a shameless riff off the famous “Moore’s Law” invented by Gordon Moore 53 years ago. This law, related to semiconductors, posits that as time goes on, efficiency rises and costs fall – precipitously.

But the law also applies to cell-cultured and precision-fermented foods, and hence the name of the book, “Moo’s Law”.

We are firmly in a new age of agriculture, and thank heavens the dawning of this era has arrived just in the nick of time.

I was in Glasgow recently for the 26th UN Climate Change Conference, COP26. It was there that I learnt that the FAO, the United Nations’ Food and Agriculture Organization, had declared that global greenhouse emissions caused by animal husbandry as well as by deforestation (which invariably is linked to growing crops for animal consumption) had risen by 17% in the past three decades.

The noxious gases emitted by agriculture and the related deforestation are estimated to be 31% of the total, and some of them, notably methane, are of the worst possible kind.

While our world burns and islands are about to be washed away, the intensive-farming industry – the principal source of animal protein in the world – keeps growing, spewing out bad stuff and polluting our world in a disastrous way.

We need to do something about it.

Approximately 10 billion animals (weighing twice as much as the whole human population) are kept in feedlots, cages and sheds at any one time – all destined for our consumption. Mankind eats 80 billion animals every year, and about 2.5 trillion fish. These numbers keep growing as a result of increasing

meat consumption in developing countries, particularly in India and China.

This means that more and more arable and forested land is turned over to growing crops to feed animals. About 70% of all farmlands is used for that purpose already – which is highly wasteful and environmentally destructive.

This is because animals are notoriously inefficient converters of plant protein to meat. A cow, for instance, takes in 25 times more protein than it puts out; a chicken is between 6 and 9 units of input for one unit of output.

Putting this in perspective, the products which are being grown in labs/factories (so-called cell-cultured meats) will represent 2.5 units of input for one unit of output. If we regard the cow as a factory – which it is – it is therefore an inefficient one. The factories that will replicate the production of cows – without the animals – are incomparably more efficient, especially as they don't need to produce hides, viscera, tails and heads.

And these cell-cultured products are about to appear in markets on a wide scale. I estimate that cell-cultured fish will be on the market as early as the end of 2022, that ground meats (patties, sausages and pasties) will be on the market by 2023, and chicken nuggets might be widely on sale as early as the middle of 2023. Some already are available in Israel and in Singapore, both food-insecure countries.

Cell-cultured products, in a nutshell, use stem cells (now mostly derived from stem cell banks, not from animal sampling) to start the process of growing the key components of meat – muscle and fat – in what are known as bioreactors, which are large stainless-steel cylinders. There, these stem cells are bathed in nutrients (e.g. sugars and starches), which are known as “media” and encouraged to divide by heat (only 50% of the energy used in conventional farming) and growth factors. These factors used to be very expensive but have come down dramatically in price in the past few years.

A simple example of this is that a small sample of cells can produce 7 to 8 cows' worth of meat in 40 days, which is about 3,000 kg, versus 28 months for the same meat grown through live cows.

Jim Mellon Burnbrae Group and Agronomics

Jim Mellon is one of the most successful investors of our times. More than that, he is an investor with a conscience. In his article, he lays out how investors can make tons of money doing good. The only way to go, really.

With his *Burnbrae Group*, Jim Mellon seeks out opportunistic investments and capitalises on fundamental global emerging trends throughout the world.

Agronomics Limited is a London listed company focusing on opportunities within the field of cellular agriculture – to end cruel animal husbandry and, at the same time, make money for its investors.

Furthermore, this meat – which is identical to meat from the best in species – contains no bacteria, no antibiotics and no hormones.

Currently, 80% of all antibiotics used globally go into farm animals, creating the risk of antimicrobial resistance, which in turn creates a bacterial pandemic risk.

Literally anything that has stem cells – for instance meat, fish or some materials, including leather and cotton – can be produced in this way and, indeed, already is being so produced.

This type of production produces almost no emissions, uses only 1% of the land that is used by conventional intensive farming, almost none of the water currently used, and produces high quality food with a much longer shelf life.

And the story doesn't end there; readers will be familiar with the growth of plant-based meats (Quorn, Beyond Meat, Impossible etc.) as well as with the increasing penetration of plant-based milks such as Oatly. These have been taken to consumers' hearts, particularly in the pandemic, and that is great.

But – and this is a big but – plant-based meats and milks are not necessarily better for human health than conventional foods as most remain highly processed. Furthermore, it is difficult to get great patents around plant-based foods. This is not the case with cell-cultivated foods, where intellectual property tends to be much stronger, and there are clear-cut human health advantages, including the absence of fecal contamination and no antibiotics or hormones.

So-called precision-fermented foods, particularly in respect of dairy – are coming alongside cell-cultivated meats and

fish. These precision-fermented foods are going to drive the conventional dairy industry out of business – and within a decade. This is because these techniques allow the manufacture (without cows) of the exact same key components of cow's milk – whey and casein.

This means that powders of key ingredients can be added to water to produce “real” milk at cheaper and cheaper prices.

Dairy cows, which endure brutal and short lives, emit more emissions than any other form of cultivated animal – and their gradual disappearance from the large herds which produce commercialized milk cannot but be a good thing.

I personally am motivated to get this industry – the so-called cell-ag industry – moving in a big way, because I can't stand the cruelty that intensive farming represents. Chickens, as an example, live less than 30 days typically, are three times the size they were in 1950 and can hardly move around in their short lives. Appalling.

But others might be motivated by improving their health with novel foods, reducing emissions, reducing antibiotic use, water misuse or a host of other factors. Whatever your reason for jumping on board this train doesn't matter – just jump on board!

We set up a London-listed company a couple of years ago to invest in the industry and it is probably the largest single global investor in the field now – it is called Agronomics.

Check it out.

info@agronomics.im
www.agronomics.im

Ausschreibung

Medienpreis für Qualitätsjournalismus 2022

2022 wird Private zum 21. Mal den Medienpreis für Qualitätsjournalismus verleihen.
Der Private-Medienpreis ist die renommierteste internationale Auszeichnung für Qualitätsjournalismus.

Einsendefrist: 1.12.2021 bis 31.3.2022

Preise

- Die Gesamtpreissumme beträgt bis zu Fr. 50'000.-.
- Jeder Hauptpreis ist mit Fr. 5'000.- dotiert.
- Die Jury kann zusätzlich Ehrenpreise in der Höhe von je Fr. 1'000.- verleihen.

Kategorien

Bewerbungen können in folgenden Kategorien eingereicht werden:

- Politik und Gesellschaft
- Wissenschaft und Umwelt
- Wirtschaft und Finanz
- Ratgeber und Konsum
- Sport und Kultur
- Jung-Journalistinnen und -Journalisten (bis 25 Jahre)

Die Preisvergabe erfolgt medienübergreifend (Print, TV, Radio, Online).

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

- Der Schweizerische Arbeitgeberverband verleiht einen Sonderpreis für besondere journalistische Leistungen in den Bereichen Wirtschafts- und Sozialpolitik, Arbeitsmarkt und Berufsbildung.

Teilnahmebedingungen

- Die Beiträge müssen zwischen dem 1. April 2021 und dem 31. März 2022 erschienen bzw. ausgestrahlt worden sein.
- Pro Journalistin und Journalist kann nur 1 Beitrag eingereicht werden.
- Team-Arbeiten sind willkommen und können zusätzlich zu Einzel-Bewerbungen eingereicht werden.
- Bei der Bewerbung muss die Kategorie, für welche der Beitrag eingereicht wird, benannt werden.
- Die Bewerbung muss durch eine kurze Begründung für die Einreichung ergänzt werden (im E-Mail-Begleittext).
- Es dürfen nur hauptberufliche Journalistinnen und Journalisten teilnehmen.
- Die Bewerbungen müssen in öffentlich zugänglichen Medien erschienen sein.
- Publikationen in PR-Broschüren, Hauszeitungen u.ä. sind ausgeschlossen.
- Print-Bewerbungen müssen als PDFs, TV-, Radio- und Online-Bewerbungen als Internet-Links eingereicht werden.
- Bewerbungen müssen an folgende Adresse gemailt werden: **bernhard@private.ch**

- Die vollständigen und verbindlichen Teilnahmebedingungen finden sich auf **private.ch/medienpreis**

Ausschreibung

Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands

2022 verleiht der Schweizerische Arbeitgeberverband (SAV) im Rahmen des Private-Medienpreises für Qualitätsjournalismus abermals einen Sonderpreis für besondere journalistische Leistungen in den Bereichen Wirtschafts- und Sozialpolitik, Arbeitsmarkt und Berufsbildung.

Jury

Die Jury für den Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands setzt sich zusammen aus der regulären Jury des Medienpreises. Der Vertreter des Arbeitgeberverbands tritt jedoch bei der Evaluation der Bewerbungen und der Selektion der Gewinner in den Ausstand.

Teilnahmebedingungen

- Siehe Medienpreis für Qualitätsjournalismus.
- Einsendungen müssen mit dem Vermerk «Bewerbung für den Sonderpreis des Schweizerischen Arbeitgeberverbands» versehen sein.
- Bewerbungen können nicht gleichzeitig für den Medienpreis und den Sonderpreis eingereicht werden.



SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND
UNION PATRONALE SUISSE
UNIONE SVIZZERA DEGLI IMPRENDITORI

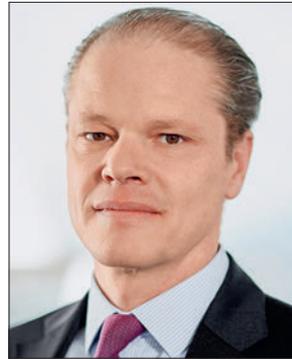
Die Jury



Dr. Norbert Bernhard
Gründer und Stifter
Medienpreis für
Qualitätsjournalismus



Nadine Balkanyi-Nordmann
CEO
Lexperience



Dr. Alain Bichsel
Head of Communications
SIX Swiss Exchange



Roland Cecchetto
Strategic Advisor bei
Voxia Communication und
freier Kommunikationsberater



Vasco Cecchini
Chief Communications Officer
PSP Swiss Property



Dr. Alexander Fleischer
Leiter Kommunikation
Die Schweizerische Post AG



Dr. Fredy Greuter
Mitglied der Geschäftsleitung
Schweizerischer Arbeitgeberverband



Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Of Counsel Kendris



Angela Luteijn
Leiterin Marketing
und Kommunikation BDO



Jan Vonder Mühl
Head Corporate Communications
Bank Julius Bär & Co. AG



Dr. Daniel R. Witschi
Mitglied der Geschäftsleitung
Dreyfus Söhne & Cie AG,
Banquiers



Thomas A. Zenner
Geschäftsführender Gesellschafter
Family Office 360grad

Direkt zum Medienpreis

Web: private.ch/medienpreis

Linkedin: Private Medienpreis

Twitter: [@dermedienpreis](https://twitter.com/dermedienpreis)

Pelztragen ist ein Armutszeugnis.

Finanziell, moralisch und intellektuell.
Schämen Sie sich.

*Pelz ist Tierquälerei, egal ob für einen Pelzmantel,
eine Jacke, eine Mütze, ein Accessoire oder
einen dieser unsäglich dämlichen Pelzkrägen.*

Wir geben Tieren Recht!



TIR – Das Kompetenzzentrum zum
Tier in Recht, Ethik und Gesellschaft

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC: 87-700700-7
IBAN: CH17 0900 0000 8770 0700 7
Herzlichen Dank für Ihre
Unterstützung!

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
8006 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Bernhard's Animals First & Only Foundation



*«Charakter und Niveau
eines Menschen
erkennt man daran,
wie er die Tiere behandelt.»*



Wir setzen uns ein

- für Tierschutz im In- und Ausland
- gegen Tierversuche
- gegen Tiertransporte
- gegen Jagd und Fischerei
- gegen Tierquälerei in jeder Form



Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für
STRASSENHUNDE IM KOSOVO

www.straycoco.com

Spendenkonto
Zürcher Kantonalbank CH-8010 Zürich, Schweiz
zugunsten StrayCoCo Foundation
IBAN CH13 0070 0110 0055 2113 2

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

Fachartikel und Inserate

Möchten Sie in Private einen Fachartikel veröffentlichen oder ein Inserat platzieren?

Gerne unterbreiten wir Ihnen ein massgeschneidertes Angebot:

bernhard@private.ch

Kendris AG

Kendris ist Ihr Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management, Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Unternehmen, Privatpersonen und Familien nutzen unsere Dienstleistungen. Ferner zählen Finanzinstitute, Family Offices, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen zu unseren Kunden. Mit unserem technologiebasierten und digitalen Geschäftskonzept bieten wir Privat- und Geschäftskunden zukunftsgerichtete Dienstleistungen. Kendris hat seinen Hauptsitz in Zürich und Niederlassungen in Aarau, Genf, Luzern und Zug. In der Europäischen Union sind wir in Österreich (Kendris GmbH, Wien) und Zypern (Kendris (Cyprus) Ltd., Larnaca) vertreten. Mit unserer Kendris Trustees (USA) LLC betreuen wir auch Kunden mit relevantem Bezug zu den USA. Zudem sind wir in England und Dubai präsent. Kendris ist Ihr Partner und schafft nachhaltige Werte. Unserem hohen Anspruch werden wir durch Unternehmergeist, Kontinuität und Integrität gerecht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter denken und handeln unternehmerisch und innovativ, immer im Sinne und Interesse unserer Kundinnen und Kunden.

Kendris AG · Wengistrasse 1 · 8021 Zürich
058 450 50 00 · info@kendris.com
www.kendris.com · www.ekendris.com

Dreyfus Banquiers

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers wurde 1813 in Basel gegründet und ist damit eine der ältesten Schweizer Banken in Privatbesitz. Die Bank wird gegenwärtig in der sechsten Generation der Gründerfamilie geführt und beschäftigt rund 200 Mitarbeitende. Der Hauptsitz der Bank ist in Basel. Daneben bestehen Büros in Delémont, Lausanne, Lugano, Zürich und Tel Aviv. Mit einer Eigenkapitalquote, die dem Mehrfachen der gesetzlichen Erfordernisse entspricht, sichert Dreyfus Banquiers ihre Eigenständigkeit und Unabhängigkeit. Zudem erlaubt dies den Verzicht auf kurzfristige Gewinnmaximierung. Um die Unabhängigkeit zu wahren, wird auch bewusst auf das Investment Banking verzichtet. Dreyfus Banquiers ist auf die Betreuung von Vermögen privater und institutioneller Kunden ausgerichtet. Gleichzeitig verfügt die Bank über reiche Erfahrung mit Familienorganisationen, Trusts und Stiftungen. Die ihr anvertrauten Vermögen verwaltet die Bank nach den Grundsätzen einer langfristigen Vermögenserhaltung und einer risikogesteuerten Vermögensvermehrung. Alle Dienstleistungen der Bank werden auf die individuellen Bedürfnisse jedes einzelnen Kunden abgestimmt. Im Vordergrund der Kundenbeziehungen stehen Privatsphäre, Kontinuität und individuelle Lösungen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 · Postfach · 4002 Basel · 061 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch · www.dreyfusbank.ch

PSP Swiss Property

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 160 Büro- und Geschäftshäuser sowie 16 Areale und Entwicklungsprojekte. Die Liegenschaften befinden sich in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios beläuft sich auf rund 9 Mrd. Franken. Die hervorragende Lage und hohe Qualität der Liegenschaften prägen die Anlagestrategie der Gesellschaft. Der Fokus liegt auf der Modernisierung ausgewählter Immobilien aus dem Bestandesportfolio sowie der Entwicklung der laufenden Projekte. Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sie langfristig Mehrwert in Aussicht stellen.

Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (PSPN).

Holdinggesellschaft: PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
6300 Zug
041 728 04 04
info@psp.info · www.psp.info

Investoren sind Zocker – oder?

An der Börse geht es zu und her wie im Casino. Die Ansicht ist weit verbreitet. Und sie stimmt – zumindest teilweise. Dabei können Spieler und Investoren durchaus voneinander lernen.



Von Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie Raiffeisen Schweiz

Wenn sich der Kurs der Tesla-Aktie an den Twitter-Aktivitäten des CEOs orientiert, sich der Wert des Autovermieters Avis Anfang November an einem Handelstag verdoppelt oder Kryptowährungen nach Netflix-Serien benannt werden und sich als Betrug entpuppen, wirft das ein schiefes Licht auf die Welt der Börsen. Der Vergleich mit dem Glücksspiel scheint angebracht. Zudem verfolgen Anleger und Casino-besucher dasselbe Ziel: Sie wollen ihr Geld vermehren. Dennoch sollten sie nicht über einen Kamm geschert werden.

Risikokontrolle ist zentral, im Casino genauso wie beim Investieren. Dazu gehört die Streuung der Risiken – die Diversifikation. Das zeigen die eingangs genannten Beispiele. Wer richtig lag, hat seinen Gewinn vervielfacht, wer auf das falsche Investment gesetzt hat, hat alles verloren. Wer sein Geld in mehrere Unternehmen investiert, verteilt die Risiken. «Nicht alle Eier in denselben Korb legen», heisst es unter Anlegern. Als Faustregel gilt: Ab 20 Einzeltiteln ist ein Portfolio ausreichend diversifiziert. Wer in Fonds investiert, besitzt automatisch ein breit aufgestelltes Portfolio.

Im Casino diversifizieren

Das ist beim Roulette nicht anders. Der Spieler hat die Möglichkeit, auf eine der 37 Zahlen zwischen 0 und 36 zu setzen und damit seinen Gewinn zu 35fachen. Allerdings ist das Risiko beträchtlich, denn die Wahrscheinlichkeit zu gewinnen liegt gerade einmal bei 2,7%. Ein diversifizierender Zocker dagegen setzt sein Geld auf Rot oder Schwarz. In diesem Fall wird der Einsatz bei einem Gewinn zwar nur verdoppelt, aber die Wahrscheinlichkeit dazu beträgt 48,6%. Beinahe bei jedem zweiten Spiel lockt eine Auszahlung.

Das heisst aber nicht, dass man auch tatsächlich jedes zweite Mal gewinnt, denn die Kugel hat kein Gedächtnis, das Spiel beginnt immer neu. Nicht umsonst heisst es: «Neues Spiel, neues Glück.» Dagegen achten Anleger auf den Track Record, die Erfolgsgeschichte eines Unternehmens. Hat dieses während Jahren einen Gewinn erwirtschaftet und den Investoren daraus eine Dividende bezahlt, steigen die Chancen, dass das auch in Zukunft der Fall ist.

So ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Nahrungsmittelkonzern Nestlé im kommenden Jahr eine Dividende zahlt sehr hoch. Schliesslich hat das Unternehmen in den vergangenen 26 Jahren die Dividende Jahr für Jahr erhöht und seit 1959 ohne Unterbruch jedes Jahr eine Barausschüttung vorgenommen. Das Unternehmen hat dadurch bei Anlegern Vertrauen geschaffen und wird alles daransetzen, dieses nicht zu verspielen.

Spieler verlieren, Anleger gewinnen

Aus der langfristigen Rendite am Aktienmarkt und den Wahrscheinlichkeiten am Spieltisch lässt sich aber noch etwas anderes ableiten. Wer langfristig investiert, verdient Geld. Am breiten Schweizer Markt, gemessen am Swiss Performance Index, waren das in den vergangenen 30 Jahren im Schnitt rund 9% pro Jahr. Dagegen ist der Erwartungswert, beim Roulette bzw. im Casino etwas zu verdienen immer negativ.

Und wer beim Glücksspiel verliert, der verbucht einen Totalverlust. Läuft es einem Unternehmen dagegen einmal nicht rund, kann die Aktie zwar sinken, das gesamte Investment wird deshalb aber nicht wertlos. Das geschieht nur, wenn das Unternehmen Konkurs geht.

Die richtige Strategie für Zocker und Investoren

Eine anlagestrategische Möglichkeit könnte es deshalb sein, dass Anleger nur auf Unternehmen setzen, die Gewinne erzielen und einen Teil davon an die Anleger bezahlen – die Dividendenstrategie. Oder man legt sich ein paar Fondsanteile ins Depot, die den Swiss Performance Index abbilden und profitieren vom Wirtschaftswachstum, das sich über die Zeit in höheren Kursen spiegelt.

Zocker hingegen sprechen im Zusammenhang mit einer Strategie oft von Martingale: Wer immer auf Rot setzt und bei einem Verlust seinen nächsten Einsatz verdoppelt, hat gute Chancen als Gewinner vom Tisch zu gehen, schliesslich ist die Wahrscheinlichkeit nahe bei 50%. Klingt intuitiv. Hat aber einen Haken: Die Verdoppelung geht ins Geld. Wer 10 Franken setzt und viermal verliert, muss beim fünften Spiel schon 160 Franken riskieren, um lediglich die ursprünglichen 10 Franken zurückzugewinnen. Bei der zehnten Runde sind es über 5'000 Franken. Starke Nerven sind gefragt.

Tatsächlich können Anleger und Zocker aber voneinander lernen. Am meisten Freude bereitet ein Casinobesuch denjenigen, die sich an ein vorher definiertes Budget halten. So ist der maximale Verlust begrenzt und es wird verhindert, dass Haus und Hof verwettet werden. Auch Anleger können sich eine Limite für maximale Verluste setzen. Unterschreitet eine Wertschrift dann diesen Wert, wird automatisch verkauft. So oder so gilt aber: Anleger haben langfristig die besseren Karten in der Hand.

jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch

KENDRIS

“Trusted advisor” für Unternehmen, Familien und vermögende Privatpersonen

Wir sind Ihr führender, unabhängiger Schweizer Partner für Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Lohnbuchhaltung, Outsourcing, Aviation Advisory sowie Art Management.

Als bankenunabhängiges Unternehmen liegt unser Hauptaugenmerk auf der Schaffung nachhaltiger Werte für unsere Klientinnen und Klienten.

Getragen wird dieses anspruchsvolle Bestreben von einer Unternehmenskultur, die sich durch Professionalität, Kontinuität und Integrität auszeichnet und es unseren Mitarbeitenden ermöglicht, unternehmerisch und innovativ zu handeln, immer im Einklang mit den Wünschen und Interessen unserer Kundinnen und Kunden.



Führender Schweizer Partner mit globalem Know-how



180 Mitarbeitende, über 30 verschiedene Nationalitäten



5 Standorte in der Schweiz sowie Büros in Zypern, UK, Dubai (DIFC) und den USA



Als unabhängiges Unternehmen handeln wir in Ihrem besten Interesse

A man with a beard, wearing a dark suit, light blue shirt, and patterned tie, is shown in profile from the chest up. He is holding a black mobile phone to his ear and looking out a window. The background shows a modern building with a glass facade under a clear blue sky. A red vertical bar is on the right side of the image.

Qualität messen Sie am Ergebnis?

Wir begleiten Sie bis ans Ziel.

www.bdo.ch/standorte