

**Masterthesis**

zur Erlangung des

Master of Science in Real Estate (CUREM)

***Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz -  
ein Auslaufmodell?***

Steuerrechtliche Aspekte indirekter Immobilienanlagen

Name: Alexander Seiler

Adresse: Dorfstrasse 45, 8184 Bachenbülach

Eingereicht bei: Victor Meyer, Price Waterhouse Coopers

Dr. Stefan Gerster, CMS von Erlach Henrici

Abgabedatum: 20. Juli 2007

## Inhaltsverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| Inhaltsverzeichnis.....  | I  |
| Literaturverzeichnis.....  | IV |
| Abkürzungsverzeichnis .....  | X  |
| <br>   |    |
| 1 Einleitung.....  | 1  |
| 1.1 Ausgangslage allgemein.....  | 1  |
| 1.2 Ausgangslage Immobilien.....   | 2  |
| 1.3 Übersicht Anlageprodukte.....  | 3  |
| 1.4 Der qualifizierte Anleger.....   | 7  |
| 2 Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz.....                              | 7  |
| 2.1 Struktur des indirekten Grundbesitzes .....                            | 7  |
| 2.2 Besteuerung auf Stufe Immobiliengesellschaft.....                      | 8  |
| 2.2.1 Bundessteuer .....   | 8  |
| 2.2.1.1 Zinsen auf Fremdkapital .....                                      | 9  |
| 2.2.1.2 Abschreibungen .....   | 9  |
| 2.2.1.3 Rückstellungen.....  | 10 |
| 2.2.1.4 Verlustverrechnung.....  | 10 |
| 2.2.1.5 Managementfee.....   | 10 |
| 2.2.1.6 Kapitalgewinnsteuer .....  | 11 |
| 2.2.2 Steuern in Kantonen.....   | 11 |
| 2.2.2.1 Gewinnsteuer .....   | 11 |
| 2.2.2.2 Weitere Steuern.....   | 12 |
| 2.2.2.3 Steuerpflicht.....   | 12 |
| 2.2.2.4 Interkantonales Steuerrecht.....                                   | 12 |
| 2.2.2.5 Aufteilung von Kapital und Gewinn auf Liegenschaftskantone .....   | 14 |
| 2.2.3 Berechnung der Steuerlasten.....                                     | 16 |
| 2.2.3.1 Annahmen.....  | 16 |
| 2.2.3.2 Resultat der Berechnung.....                                       | 18 |
| 2.2.4 Kapitalgewinn aus Veräusserung einer Kapitalanlageliegenschaft ..... | 19 |
| 2.3 Besteuerung auf Stufe Immobilienfonds.....                             | 19 |
| 2.3.1 Verrechnungssteuer.....  | 20 |
| 2.3.2 Share Deal .....   | 20 |

|         |  |    |
|---------|--|----|
| 2.4     | Besteuerung auf Stufe Anleger.....                               | 21 |
| 2.4.1   | Privatperson als Anleger .....                                   | 21 |
| 2.4.2   | Juristische Person als Anleger.....                              | 22 |
| 2.4.3   | Pensionskasse als Anleger.....                                   | 22 |
| 2.4.4   | Anleger mit Wohnsitz im Ausland.....                             | 22 |
| 2.4.5   | Thesaurierungsfonds mit indirektem Grundbesitz .....             | 23 |
| 3       | Anlagefonds mit direktem Grundbesitz .....                       | 23 |
| 3.1     | Besteuerung auf Stufe Anlagefonds .....                          | 23 |
| 3.1.1   | Gewinn .....   | 23 |
| 3.1.2   | Ausnahmefall bei steuerbefreiten Einrichtungen .....             | 25 |
| 3.1.3   | Kapitalsteuer .....  | 25 |
| 3.1.4   | Verrechnungssteuer.....  | 26 |
| 3.1.5   | Thesaurierender Fonds mit direktem Grundbesitz.....              | 26 |
| 3.2     | Besteuerung beim Anleger .....                                   | 26 |
| 3.2.1   | Natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz.....             | 26 |
| 3.2.2   | Juristische Personen mit Sitz in der Schweiz.....                | 27 |
| 3.2.3   | Anleger mit Wohnsitz im Ausland.....                             | 27 |
| 3.2.4   | EU-Zinsbesteuerungsabkommen .....                                | 28 |
| 3.3     | Berechnung Steuerlasten .....                                    | 28 |
| 3.3.1.1 | Annahmen .....   | 28 |
| 3.3.1.2 | Resultat der Berechnungen .....                                  | 29 |
| 3.4     | Gemischte Fonds .....  | 30 |
| 3.5     | Stempelabgaben.....  | 30 |
| 3.6     | Vergleich indirekter – direkter Grundbesitz.....                 | 31 |
| 4       | Umwandlung von indirektem in direkten Grundbesitz.....           | 33 |
| 4.1     | Vorherrschende Meinung vor Fusionsgesetz .....                   | 33 |
| 4.2     | Besteuerung seit dem Fusionsgesetz .....                         | 34 |
| 4.2.1   | Besteuerung stiller Reserven.....                                | 35 |
| 4.2.2   | Tochterabsorption (Up-Stream-Merger) .....                       | 35 |
| 4.2.3   | Umwandlung Kapitalgesellschaft in Personengesellschaft.....      | 37 |
| 4.2.4   | Umwandlung Kapitalgesellschaft in übrige juristische Person..... | 37 |
| 4.3     | Beurteilung der Umwandlung .....                                 | 38 |
| 5       | Alternativen zu vertraglichen Anlagefonds .....                  | 39 |
| 5.1     | SICAV .....  | 39 |
| 5.1.1   | Allgemeines zur SICAV .....                                      | 39 |
| 5.1.2   | Vergleich mit vertraglichem Anlagefonds .....                    | 41 |
| 5.2     | SICAF.....   | 42 |

|         |   |    |
|---------|---|----|
| 5.2.1   | Die SICAF unter dem KAG.....  | 42 |
| 5.2.2   | Steuerliche Behandlung der SICAF.....                                 | 42 |
| 5.2.2.1 | Direkter Grundbesitz.....   | 42 |
| 5.2.2.2 | Indirekter Grundbesitz.....   | 43 |
| 5.3     | (Börsenkotierte) Immobiliengesellschaften.....                        | 44 |
| 5.3.1   | Struktur der schweizerischen börsenkotierten Immobiliengesellschaften | 44 |
| 5.3.2   | Besteuerung auf Stufe Immobiliengesellschaft.....                     | 44 |
| 5.3.3   | Besteuerung auf Stufe Holdinggesellschaft.....                        | 45 |
| 5.3.4   | Besteuerung auf Stufe Anleger.....                                    | 45 |
| 5.3.5   | Neu: Kapitaleinlageprinzip.....                                       | 46 |
| 5.3.6   | Teilbesteuerung aus Beteiligungen.....                                | 47 |
| 5.3.6.1 | Bundesregelung.....   | 47 |
| 5.3.6.2 | Kantonale Regelung.....   | 48 |
| 5.3.7   | Vergleich Steuerlast Immobiliengesellschaft zu Anlagefonds.....       | 48 |
| 5.4     | Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen.....              | 49 |
| 5.4.1   | Zweck der neuen KgKK.....   | 49 |
| 5.4.2   | Grundzüge der KgKK.....   | 49 |
| 5.4.3   | Vergleich mit der angelsächsischen Limited Partnership.....           | 51 |
| 5.4.4   | Steuerliche Behandlung der KgKK.....                                  | 52 |
| 5.4.4.1 | Besteuerung des Carried Interest.....                                 | 53 |
| 5.4.4.2 | Exit aus der KgKK.....  | 53 |
| 5.5     | Anlagestiftungen.....   | 54 |
| 5.5.1   | Allgemeines.....  | 54 |
| 5.5.2   | Steuerbefreiung mit Vorbehalt.....                                    | 55 |
| 5.5.3   | Sacheinlagen.....   | 55 |
| 6       | Vergleich der Steuerlast in den Anlagegefässen.....                   | 57 |
| 7       | Zusammenfassung.....  | 59 |
| 8       | Anhangverzeichnis.....  | 61 |
|         | Ehrenwörtliche Erklärung.....   | 73 |

**LITERATURVERZEICHNIS**

ALTENBURGER P./CALDERON M./LEDERER W., Schweizerisches Umstrukturierungsrecht, Zürich 2004.

BLUMENSTEIN E./LOCHER P., System des Schweizerischen Steuerrechts, 6. A., Zürich, 2002.

BÖHLER CH., Anlagevehikel für private equity, Einführung der limited partnership im schweizerischen Recht, ST 2006 S. 506ff.

COURVOISIER M./SCHMITZ R., Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen, SZW 2006 S. 407ff.

DE VRIES RELINGH D., La double imposition intercantonale, Diss., Bern, 2005.

DU PASQUIER S./OBERSON X., La société en commandite de placements collectifs – Aspects juridiques et fiscaux, SZW 3/2007 S. 207ff.

GÄHWILER U., Die Besteuerung der Immobiliengesellschaft und der daran Beteiligten, Diss., Goldach, 1991.

HESS T., Die Besteuerung der Anlagefonds und der anlagefondsähnlichen Instrumente sowie deren Anteilsinhaber in der Schweiz, Diss., Zürich, 2001 (Zit. Diss.).

Ders., Die Besteuerung indirekter Immobilienkapitalanlagen nach dem neuen BG über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), in: Europa Institut an der Universität Zürich, Tagungsunterlagen vom 23. Mai 1006 Beteiligungsrechte an Grundstücken – Bandbreite verschiedenster Rechtsstrukturen von direkter und indirekter Beteiligung an Immobilien (Zit. Seminar).

HÖHN E./MÄUSLI P., Interkantonaies Steuerrecht, 4.A., Bern, 2000.

HÖHN ERNST/WALDBURGER ROBERT, STEUERRECHT, Band I, 9.A., Bern, 2001.

Dieselb. STEUERRECHT, Band II, 9.A., Bern, 2002.

JUNOD E., Die steuersystemmatische Realisation: Ein Überblick mit Gegenüberstellungen bei den direkten Steuern, STR 2006, S. 110ff.

LINDER T./LAMPRECHT P., Investitionen von Vorsorgeeinrichtungen in Anlagestiftungen mittels Immobilien-Sacheinlage, StR 2007 2ff.

LOCHER P., Einführung in das interkantonale Steuerrecht, 2.A., Bern, 2003.

LOCHER K./LOCHER P., Das interkantonale Doppelbesteuerungsrecht, Die Praxis der Bundessteuern, : III. Teil, Loseblattwerk, Basel.

MÄUSLI P./OERTLI M., Das schweizerische Steuerrecht, Ein Grundriss mit Beispielen, 3.A., Muri, 2004.

PFENNINGER S., Grundsteuerfolgen von Unternehmensumstrukturierungen, Diss., Zürich, 1995.

RICHNER/FREI/KAUFMANN/MEUTER, Kommentar zum harmonisierten Zürcher Steuergesetz, 2.A., Zürich, 2006.

SAL OPPENHEIM, Immobilien Investment Survey 2006.

SRING M., Die Besteuerung der Immobilienanlagefonds nach dem Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer; Vor- und Nachteile des Direktbesitzes unter besonderer Berücksichtigung der Grenzsteuersätze ausgewählter Anlagegruppen, in: StR 51/1996, S. 405ff. und 461ff.

VOGEL A./SCHÄR D., Die Kommanditgesellschaft nach KAG als Anlagevehikel für private equity, ST 2007 S. 479ff.

WASSMER C., Die Besteuerung der Anlagefonds und deren Anleger, Diss., Schriftenreihe Finanzwirtschaft und Finanzrecht, Bd.33, Bern und Stuttgart, 1982.

Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, Hrsg. Frank Vischer, Zürich, 2004 (Zit. Autor, Kommentar zum Fusionsgesetz).

Dokumente von Steuerbehörden:

Eidgenössische Steuerverwaltung, Kreisschreiben Nr. 5, Umstrukturierungen, 2004.

Eidgenössische Steuerverwaltung, Kreisschreiben Nr. 6, Verdecktes Eigenkapital (Art. 65 und 75 DBG) bei Kapitalgesellschaften und Genossenschaften, 1997.

Eidgenössische Steuerverwaltung, Kreisschreiben Nr. 31, Anlagefonds mit direktem Grundbesitz, 1996.

Eidgenössische Steuerverwaltung, Kreisschreiben Nr. 17, Steuerermässigung bei Liquidation von Immobiliengesellschaften, 1994.

Eidgenössische Steuerverwaltung, Merkblatt A 1995 – Geschäftliche Betriebe, Abschreibungen auf dem Anlagevermögen geschäftlicher Betriebe, 1995/2001.

Eidgenössische Steuerverwaltung, KS Nr. XX (Entwurf) vom 25. Juni 2007, Kollektive Kapitalanlagen.

Gesetze und Verordnungen:

Bund:

Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) vom 14. Dez. 1990 (SR 642.11)

Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) vom 14. Dez. 1990 (SR 642.14)

Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (VStG) vom 13. Oktober 1965 (SR 642.21)

Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (VStV) vom 19. Dez. 1966 (SR 642.211)

Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) vom 27. Juni 1974 (SR 641.10)

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagegesetz, KAG) vom 23. Juni 2006 (SR 951.31)

Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlageverordnung, KKV)  
vom 22. November 2006 (SR 951.311)

Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen  
Gemeinschaft über Regelungen, die den in der Richtlinie 2003/48/EG des  
Rates vom 3. Juni 2003 im Bereich der Besteuerung von Zinserträgen  
festgelegten Regelungen gleichwertig sind (SR 0.641.926.81) (sog.  
Zinsbesteuerungsabkommen)

OECD Musterabkommen 2005 zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem  
Gebiete der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen (inoffizielle  
deutsche Version)

Kantone:

Zürich:

Steuergesetz (StG ZH) vom 8. Juni 1997 (LS 631.1)

Bern:

Steuergesetz (StG BE) vom 21. Mai 2000 (BGS 661.11)

Basel-Stadt

Steuergesetz über die direkten Steuern vom 12. April 2000 (GS 640.100)

Gesetz über die Handänderungssteuer (Handänderungssteuergesetz) vom 26.  
Juni 1996 (GS 650.100)

Waadt:

Loi sur les impôts cantonaux (LI) du 4 juillet 2000 (642.11)

Loi concernant le droit de mutation sur les transferts immobiliers et l'impôt sur  
les successions et donations (LMSD) du 27 février 1963 (648.11)  
(Handänderungssteuer)

Loi sur les impôts communaux (LCom) du 5 décembre 1956 (650.11)



Genf:

Loi générale sur les contributions publiques (LCP) du 9 novembre 1987 (D 3 05)

Loi sur l'imposition des personnes physiques Objet de l'impôt –  
Assujettissement à l'impôt (LIPP-I) du 20 septembre 2000 (D 3 11)

Loi sur l'imposition dans le temps des personnes physiques (LITPP-II) du 31  
août 2000 (D 3 12)

Loi sur l'imposition des personnes physiques Impôt sur la fortune (LIPP-III) du  
22 septembre 2000 (D 3 13)

Loi sur l'imposition des personnes physiques Impôt sur le revenu (LIPP-IV) du  
22 septembre 2000 (D 3 14)

Loi sur l'imposition des personnes morales (LIPM) du 23 septembre 1994 (D 3  
15)

Loi sur les droits d'enregistrement du 9 octobre 1969 (D 3 30)  
(Handänderungssteuer)

Materialien

Botschaft zu Bundesgesetzen über die direkten Steuern der Kantone und Gemeinden sowie über die direkte Bundessteuer vom 25. Mai 1983, BBl 1983, Band 3 S.1ff.

Botschaft zur Besteuerung bei der Liquidation von Mieter-Aktiengesellschaften und zur Änderung der Besteuerung von Immobilien-Anlagefonds mit direktem Grundbesitz vom 12. Mai 1999, BBl 1999 S. 4333ff.

Botschaft zum Bundesgesetz über die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeiten und Investitionen (Unternehmenssteuerreformgesetz II) vom 22. Juni 2005, BBl 2005 S. 4733ff.

Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagegesetz) vom 23. September 2005, BBl 2005 S. 6395ff.

Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats Kaufmann (03.3175) vom 21. März 2003, Befreiung von Pensionskassen von Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern, 2006.

Abkürzungsverzeichnis

|       |   |
|-------|---|
| AFG   | Anlagefondsgesetz                                   |
| BSV   | Bundesamt für Sozialversicherungen                  |
| BVG   | Berufliche Vorsorgesetz                             |
| DBG   | Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer          |
| EStV  | Eidgenössische Steuerverwaltung                     |
| IG    | Immobilien-gesellschaft                             |
| KAG   | Kollektivanlagegesetz                               |
| KgKK  | Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen |
| KKV   | Kollektivanlageverordnung                           |
| Kt.   | Kanton  |
| KS    | Kreisschreiben                                      |
| m.E.  | Meines Erachtens                                    |
| NAV   | Net asset value                                     |
| Resp. | respektive  |
| SICAF | Société investissement à capital fixe               |
| SICAV | Société investissement à capital variable           |

## 1 Einleitung

### 1.1 Ausgangslage allgemein

Seit dem 1. Januar 2007 ist in der Schweiz das neue Bundesgesetz für kollektive Kapitalanlagen (KAG) in Kraft. Auf diesen Zeitpunkt hin löste das KAG das bisher für Anlagefonds massgebende Anlagefondsgesetz (AFG) ab. Das KAG verkörpert nicht bloss eine Fortschreibung der bisherigen Rechtsprechung und Praxis, sondern stellt der Fondsindustrie neben den vertrauten vertraglichen Anlagefonds mit der Einführung von SICAV (société investissement à capitale variable), Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KgKK) und SICAF (société investissement à capitale fixe) weitere Anlageformen zur Verfügung. Gesetz und die Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) sehen neu ein vereinfachtes Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren vor, welche die für die Fondsindustrie wichtige „time to market“ verkürzen soll. Als weitere Neuigkeit wird mit dem Begriff des qualifizierten Anlegers eine Kategorie von Anlegern geschaffen, welche nicht aufgrund ihrer Investitionserfahrung, sondern rein aufgrund ihrer finanziellen Verhältnisse als weniger schutzbedürftig erachtet werden. Diese neuen Regelungen, welche für Schweizer Verhältnisse in der erstaunlich kurzen Zeit von viereinhalb Jahren seit der Einsetzung einer Expertenkommission im Februar 2002 entstanden, sollen der Schweizer Fondsindustrie die Entwicklung von neuen innovativen Produkten ermöglichen und die Lancierung von Anlagevehikeln unter Schweizer Recht fördern<sup>1</sup>. Seit dem Inkrafttreten des AFG hatten sich nämlich insbesondere Luxemburgische Fonds auf dem hartumkämpften Anlagemarkt gegenüber den Schweizer Fonds durchgesetzt.

---

<sup>1</sup> Gemäss Botschaft des Bundesrates, BBl 2205 S. 6395 verfolgt die Totalrevision des Anlagefondsgesetzes im Wesentlichen folgende Ziele:

- die Wiederherstellung der Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung mit der Regelung der Europäischen Union;
- den Ausbau der Anlagefondsgesetzgebung zu einer umfassenden Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen;
- die Attraktivitätssteigerung sowie die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Fondsplatzes, namentlich durch die Schaffung neuer Rechtsformen für die kollektive Kapitalanlage wie die SICAV und die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und durch die Neuunterstellung unter das Gesetz der – wenn überhaupt – bisher nur börsenrechtlich regulierten Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF);
- eine differenzierte Ausgestaltung und ein massvoller Ausbau des Anlegerschutzes durch zusätzliche Transparenz.

## 1.2 Ausgangslage Immobilien

Mit dem Inkrafttreten des KAG ist auch in der Schweizer Immobilienwirtschaft eine leichte Nervosität gepaart mit Unsicherheit bezüglich vorhandener neuer Möglichkeiten zur Lancierung von weiteren Anlageprodukten mit Immobilien als Basisinvestitionsobjekt feststellbar. Eine erste Euphorie scheint in der Zwischenzeit bereits wieder einer gewisse Ernüchterung Platz gemacht zu haben, zumindest stellt man unschwer fest, dass weder SICAV's noch KGKK wie Pilze aus dem Boden schiessen. Allenthalber hört man Stimmen, welche vermuten lassen, dass sich diese neuen Produkteformen auf dem Markt nicht durchsetzen könnten. Immerhin zwingt das neue Gesetz die Marktteilnehmer und in besonderem Masse die Anbieter von Immobilieninvestitionsprodukten, sich vermehrt und weitergehende Gedanken zu machen zu den bestehenden Anlagevehikeln, deren Weiterentwicklung und zu den Chancen weiterer Anlageprodukte. Die Entdeckung der Immobilie als Asset Klasse in den vergangenen Jahren und die stattfindende und voraussichtlich weiterhin zunehmende Abwendung von institutionellen Anlegern von direkten hin zu indirekten Immobilienanlagen<sup>2</sup>, führen zur einer vermehrten nachfrageorientierten Ausrichtung der Anlageprodukte auch im Immobiliensektor.

Noch vor wenigen Jahren fristeten Immobilienanlageprodukte in der Schweiz ein Mauerblümchendasein. Die vertraglichen Immobilienanlagefonds verwalteten brav ihre Immobilien und frönten dabei einer unumstösslichen buy and hold Strategie, wobei keine Ausrichtung auf eine bestimmte Zielgruppe von Anlegern bestand. Daneben traten Privatpersonen aber auch grössere und kleinere Pensionskassen als Immobilieneigentümer auf. Mit dem Börsengang von Immobilienaktiengesellschaft (PSP, SPS, Allreal, Mobimo, Züblin, Warteck etc.) begann sich das Rad zu drehen und die Anleger erhielten zusätzliche Investitionsmöglichkeiten. Die Verbreiterung der Anlagemöglichkeiten erfordert heute eine klarere Fokussierung auf die Erwartungen und Erfordernisse der Anlagezielgruppen. Nicht jeder Anleger sucht bei indirekten Investitionen in Immobilien das gleiche Risiko-Rendite Profil oder verfügt über genügend Durchhaltevermögen, um Abstriche an der Liquidität seiner Investition in Kauf zu nehmen. Die tatsächliche Rendite eines Anlageproduktes wird neben vielen weiteren Faktoren massgeblich durch die Steuerlast sowohl im Anlagevehikel selbst als auch beim Investor beeinflusst. Dies führt dazu, dass die Geeignetheit eines

---

<sup>2</sup> Sal. Oppenheim, Immobilien Investment Survey 2006, S. 53.

Anlageproduktes für jede Anlegerzielgruppe auch unter dem Aspekt des Steueranfalls geprüft werden muss. Die Suche nach steueroptimierten Lösungen hat sich auch im Immobiliensektor in den letzten Jahren mit der Entwicklung der Asset Klasse Immobilien verstärkt. Verschiedene börsenkotierte Schweizer Immobiliengesellschaften unterhalten aus nicht ganz uneigennütigen Gründen eine Finanzierungsgesellschaft in einer Steueroase (wie Jersey). Im Ausland setzen steuerbefreite REITS (Real Estate Investment Trusts) ihren Siegeszug um die Welt fort.

Die Renditefokussierung von Investitionen in Immobilien erfordert zwingend Kenntnisse des anwendbaren Steuerrechts beim Anbieter eines Anlageproduktes aber auch beim Investor. Wer steuerrechtliche Konsequenzen seiner Investitionen vernachlässigt, vergibt Chancen zur Steigerung der Rendite oder setzt auf das falsche Anlageprodukt. In dieser Arbeit sollen deshalb die Möglichkeiten von indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz konsequent aus der Brille des Steuerrechts angeschaut werden. Vielfach kann nämlich eine eigentlich angestrebte Anlageform sich nicht durchsetzen, weil ein steuerrechtliches Hindernis vorliegt. So konnten sich beispielsweise Schweizerische Thesaurierungsfonds – insbesondere Obligationenfonds – nicht durchsetzen, weil bei der Kündigung des Kollektivanlagevertrages die Verrechnungssteuer auf den dem Konto „zurückbehaltene Erträge“ gut geschriebenen Erträge erhoben wird<sup>3</sup>.

### 1.3 Übersicht Anlageprodukte

Indirekte Investitionen in Immobilien können über verschiedene Anlagevehikel getätigt werden, wobei jedoch nicht jeder Anleger überall als Investor zugelassen wird. Für alle Anleger zugänglich sind die börsenkotierten oder über einen Market Maker gehandelten schweizerischen Immobilienanlagefonds<sup>4</sup> oder Aktien von börsenkotierten Immobilienaktiengesellschaften. Daneben gibt es aber auch Immobilienfonds, welche lediglich Pensionskassen<sup>5</sup> oder qualifizierten Anlegern<sup>6</sup> vorbehalten sind. Bei solchen Immobilienfonds, den institutionellen Fonds, besteht eine erhöhte Flexibilität, da das

---

<sup>3</sup> Hess T., Seminar, S. 16f.

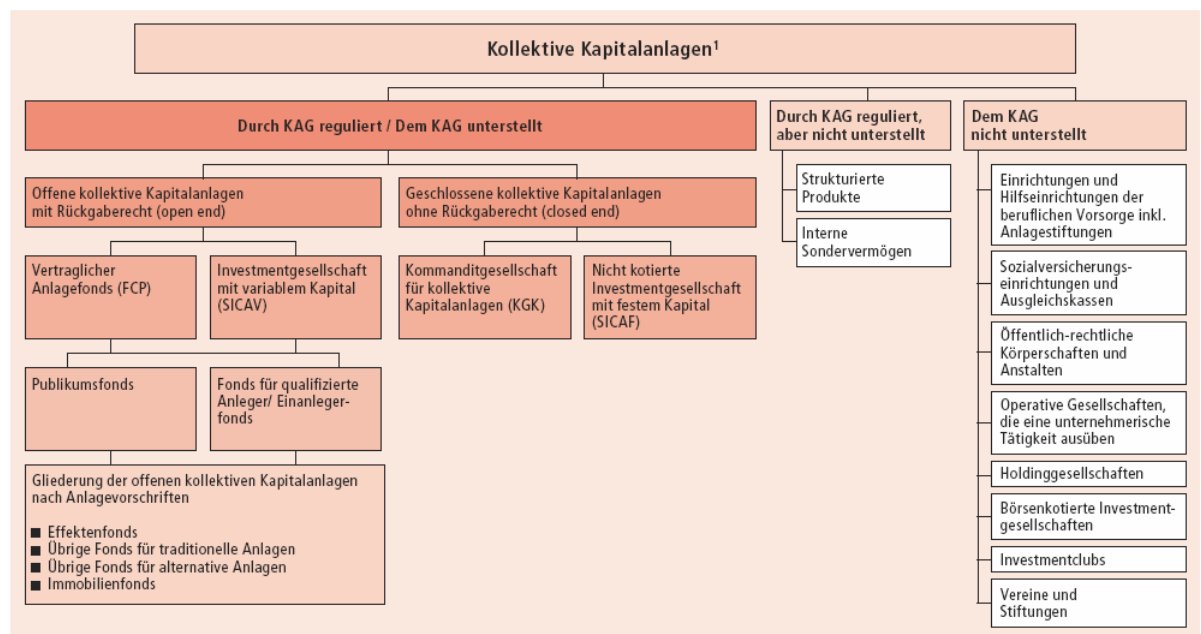
<sup>4</sup> Diese Publikumsfonds dürfen im Gegensatz zu den institutionellen Fonds öffentlich vertrieben werden. Für die Konkretisierung des Begriffs „öffentlicher Vertrieb“ sei auf die massgebende Richtlinie der EBK vom hingewiesen, welche sich zur Zeit in der Überarbeitung befindet. Für ausländische Publikumsfonds müssen ausserdem die speziellen Vorschriften gemäss 4.Titel des KAG über die Genehmigungspflicht durch die EBK und die Bestimmung eines Vertreters in der Schweiz beachtet werden.

<sup>5</sup> CS 1a PK.

<sup>6</sup> Direkt Residential Plus. Zum qualifizierten Anleger siehe unter Ziff. 1.4.

KAG Abweichungen von gesetzlichen Regelungen zulässt, weil der Schutz der Anleger bei diesem beschränkten Kreis von Anlegern nicht den gleichen Stellenwert besitzt. Lediglich steuerbefreiten Pensionskassen stehen die Anlagestiftungen für indirekte Anlagen in Immobilien zur Verfügung. Neu können unter Schweizer Recht auch SICAV, KGKK oder SICAF aufgelegt werden, welche Immobilien halten können. Die Anwendbarkeit der Bestimmungen über die SICAF auf Immobiliengesellschaften bereitet noch einiges an Kopfzerbrechen. Die Bewirtschaftung von Immobilien erfordert bekanntlich einigen Aufwand und kann nicht ohne weiteres mit dem Halten von Aktien verglichen werden. Das KAG sieht aber seine Nichtanwendbarkeit auf operative Gesellschaften vor, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben<sup>7</sup>.

Das nachfolgende Schema zeigt eine Übersicht über die verschiedenen Anlageformen. Wichtige Unterschiede liegen zum Beispiel in der Beschränkung des Kreis der Anleger, der liquiditätswirksamen Unterscheidung offen oder geschlossen, der Wertbestimmung des Anteils (z.B. NAV oder Börsenkurs), der Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden. Für weitere Spezifikationen sei auf die kurzen Einführungen zu den einzelnen Anlagevehikeln verwiesen.



<sup>1</sup> Gilt für KK nach schweizerischem Recht

Quelle: EBK

<sup>7</sup> Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG. Vgl. hinten Ziff. 4.2.1 und 4.2.2.2.

In den nachfolgenden Kapiteln wird die steuerrechtliche Situation der verschiedenen indirekten Anlagemöglichkeiten in Grundstücke in der Schweiz behandelt. Investitionen im Ausland werden nicht berücksichtigt. Ausgangslage bildet die folgende Tabelle mit den Prämien der wichtigsten Schweizer Anlagefonds.

| Name              | NAV in CHF | Dividende | Datum Dividende | Anzahl Tage | Aufrechnung | Preis  | Zeit adjustiertes Agio |
|-------------------|------------|-----------|-----------------|-------------|-------------|--------|------------------------|
| UBS SIMA          | 73.12      | 3.1       | 10.04.2007      | 42          | 0.36        | 90.9   | 23.80%                 |
| CS SIAT           | 119.7      | 5.2       | 08.12.2006      | 165         | 2.35        | 149.5  | 22.90%                 |
| CS INTERSWISS     | 170.58     | 8.2       | 08.12.2006      | 165         | 3.71        | 204.6  | 17.80%                 |
| UBS ANFOS         | 47.46      | 2         | 15.12.2006      | 158         | 0.87        | 56.3   | 16.80%                 |
| SWISS RE IMMOPLUS | 730.4      | 10        | 12.12.2006      | 161         | 4.41        | 857    | 16.70%                 |
| LA FONCIERE       | 534.35     | 19.4      | 28.12.2006      | 145         | 7.71        | 690.5  | 27.80%                 |
| UBS FONCIPARS     | 60.6       | 2.3       | 10.04.2007      | 42          | 0.26        | 74.6   | 22.70%                 |
| IMMOFONDS         | 291.35     | 13.5      | 15.09.2006      | 249         | 9.21        | 354.75 | 18.60%                 |
| SWISSCANTO IFCA   | 261.4      | 10.5      | 27.04.2007      | 25          | 0.72        | 303.5  | 15.80%                 |
| FD IMMOB ROMAND   | 97.67      | 3.65      | 15.11.2006      | 188         | 1.88        | 115.7  | 16.50%                 |
| UBS SWISSREAL     | 57.78      | 2.5       | 10.04.2007      | 42          | 0.29        | 65.95  | 13.60%                 |
| SOLVALOR 61       | 169.46     | 6.3       | 30.06.2006      | 326         | 5.63        | 238.4  | 37.40%                 |
| SWISSINVEST       | 100        | 0         |                 | 0           | 0           | 122.5  | 22.50%                 |
| MI-FONDS IMMO     | 145.66     | 7.5       | 25.04.2007      | 27          | 0.55        | 183.4  | 25.50%                 |

UBS: Auswertung vom  
22.5.2007

Aus den Zahlen der Prämienübersicht (Spalte Zeit adjustiertes Agio) fällt auf, dass der Immobilienfonds Solvalor 61 eine massiv höhere Prämie ausweist als die übrigen Fonds. Die Prämie errechnet sich aus dem prozentualen Mehrwert des Preises des Fondsanteils gegenüber dem zeitlich adjustierten NAV. Diese Prämie hat ihre Ursache nach der hier vertretenen Auffassung nicht in einer besseren Ertragssituation der Immobilien, sondern in der tieferen Besteuerung der erwirtschafteten Erträge. Im Gegensatz zu den den Grossbanken und den Kantonalbanken (Swisscanto) nahestehenden Fonds erwirbt der Solvalor 61 seine Immobilien nicht über Immobiliengesellschaften (IG), sondern hält diese Grundstücke direkt, weshalb er einem anderen Steuersystem unterworfen ist. Dies wirkt sich für die Anleger positiv aus, weshalb sie bereit sind, eine Zusatzprämie zu bezahlen. Beim Solvalor 61 wird



dieser steuerliche Vorteil werbewirksam ausgenutzt, wobei der Werbung einen gewissen Täuschungscharakter nicht ganz abzuspochen ist, da eine vollständige Steuerbefreiung der Immobilienerträge nicht vorliegt.

**solvalor**  
SOLVALOR FUND MANAGEMENT  
AV. MON-REPOS 14 – PF 423 – 1001 LAUSANNE  
TEL. 021 345 11 20 – WWW.SOLVALOR.CH

INVESTIEREN

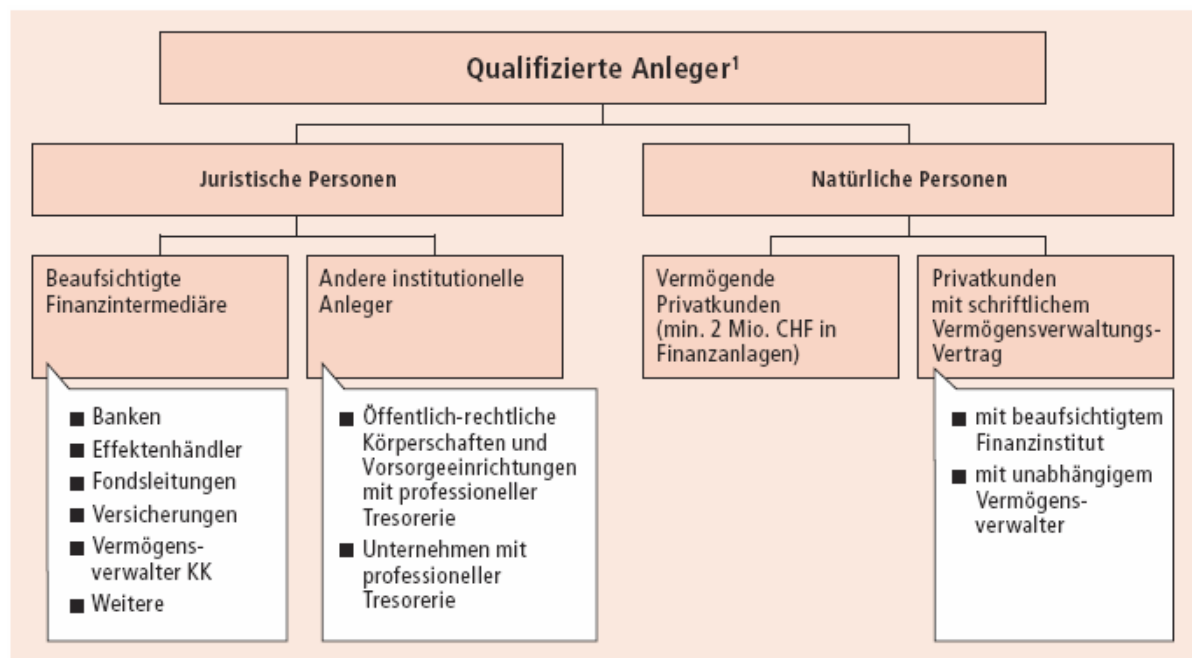
# IMMOBILIEN- ANLAGE OHNE STEUERN

INVESTIEREN SIE IN SOLVALOR 61, DEN ERSTEN FÜR DIE ANLEGER VOLLSTÄNDIG  
STEUERFREIEN IMMOBILIENFONDS DER SCHWEIZ. PERFORMANCE 2006 - 4.18 %  
DIE ERZIELTE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR ZUKÜNFTIGE ERTRÄGE.

Quelle: Cash 22.5.2007

## 1.4 Der qualifizierte Anleger

Eine wesentliche Neuerung des KAG liegt in der Definition des qualifizierten Anlegers. Unter dem alten AFG unterlagen institutionelle Fonds, welche für institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie aufgesetzt wurden, verminderten Restriktionen im Vergleich zu den Publikumsfonds (Retailfonds). Mit dem KAG wird die Einsatzfähigkeit der institutionellen Fonds auf die qualifizierten Anleger ausgedehnt. Als qualifizierte Anleger gelten neu neben den bereits unter AFG anerkannten Anleger auch vermögende Privatpersonen mit Finanzanlagen von mindestens 2 Mio. CHF. Die nachfolgende Aufstellung verdeutlicht den Begriff des qualifizierten Anlegers.



<sup>1</sup> Gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG

Quelle: EBK

## 2 Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz

### 2.1 Struktur des indirekten Grundbesitzes

Wie bereits erwähnt ist ein Grossteil der heute bestehende Immobilienfonds als vertragliche Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz strukturiert. Von indirektem Grundbesitz wird gesprochen, weil diese Anlagefonds ihre Grundstücke über Immobiliengesellschaften (IG), regelmässig in der Form von Aktiengesellschaften halten. Dies im Gegensatz zum Anlagefonds mit direktem Grundbesitz, welche ohne solche IG's operieren. Das Steuerrecht erwähnt die kollektiven Kapitalanlagen mit

direktem Grundbesitz an verschiedenen Orten und unterstellt diese Anlageform einem besonderen Besteuerungsregime<sup>8</sup>. Die Besteuerung von vertraglichen Anlagefonds ist deshalb aus rechtlichem Gesichtspunkt speziell und findet im Steuerrecht explizite Erwähnung, weil diese Fonds als Vertragskonstrukt keine eigene Rechtspersönlichkeit aufweisen. Dies hat unter anderem zur Folge, dass das Eigentum des Fonds jeweils treuhänderisch von der Fondsleitung gehalten wird. Trotzdem wird den vertraglichen Immobilienfonds steuerrechtlich eine Eigenständigkeit zugebilligt, sofern Grundbesitz direkt gehalten wird. Umgekehrt heisst das aber, dass Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz steuerlich transparent und nicht Steuersubjekt sind. Ein solcher Fonds wird behandelt wie ein REIT (Real Estate Investment Trust), mit dem Unterschied jedoch, dass die vom Fonds gehaltenen Immobiliengesellschaften keinen REIT Status aufweisen und deshalb der ordentlichen Steuer für Kapitalgesellschaften unterliegen wie auch den Objektsteuern (Handänderungs- und Grundstückgewinnsteuern, Liegenschaftssteuern). Beim Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz setzt sich die Gesamtsteuerlast aus der Steuerbelastung auf den drei Ebenen IG, Fonds und Anleger zusammen. Die Bestimmung der Gesamtsteuerbelastung erfordert die Untersuchung der Steuerlast auf diesen drei Ebenen jeweils hinsichtlich der Besteuerung auf Stufe Bund, Kantone und Gemeinden.

## **2.2 Besteuerung auf Stufe Immobiliengesellschaft**

Immobiliengesellschaften unterliegen der ordentlichen Gewinnbesteuerung für juristische Personen, sowohl im Bund als auch in den Kantonen. Die Bestimmung von Kantons- und Gemeindesteuer wird dadurch erschwert, dass für Grundstücke der Grundsatz der Besteuerung am Ort der gelegenen Sache gilt, so dass bei mehreren Grundstücken in verschiedenen Kantonen und Gemeinden Steuerabgrenzungsprobleme entstehen.

### **2.2.1 Bundessteuer**

Gegenstand der Gewinnsteuer ist der Reingewinn (Art. 57 DBG). Auf dem Reingewinn erhebt der Bund eine Gewinnsteuer von 8,5% (Art. 68 DBG). Zur Bestimmung des Gewinns wird grundsätzlich auf die Handelsbilanz abgestellt. Der Gewinn bestimmt sich aus dem Ertrag, der im Wesentlichen aus den Mieteinnahmen besteht, abzüglich des geschäftsbegründeten Aufwands. Im Einzelfall kann strittig sein, ob Abzüge

---

<sup>8</sup> Vgl. z.B. Art. 10 Abs. 2 DBG, Art. 20 Abs. 1 lit. e DBG, Art. 49 Abs. 2 DBG, Art. 66 Abs. 3 DBG, Art. 20 Abs. 1 StHG, Art. 23 Abs. 1 lit. i StHG, Art. 26 Abs. 3 StHG, Art. 5 Abs. 1 lit. b VStG.

geschäftsbegründeten Aufwand darstellen, was die Aufrechnung unberechtigter Aufwendungen zur Folge hat. Im Vordergrund stehen die Bestimmung der zulässigen Abschreibungen und Rückstellungen, die Zinsen auf Fremdkapital, die Verlustverrechnung und die Berücksichtigung einer Managementfee für die Leistungen der Fondsleitung zu Lasten der IG.

#### 2.2.1.1 Zinsen auf Fremdkapital

Aus steuerlichen Gründen werden die IG's hauptsächlich durch Fremdkapital mittels Darlehen des Fonds finanziert und verfügen nur über ein minimales Eigenkapital. Der dadurch entstehende Finanzierungsaufwand führt zu einem tiefen ausgewiesenen Gewinn und damit zu tiefen Steuerlasten. Art. 65 DBG weist jedoch die Schuldzinsen auf jenem Teil des Fremdkapitals, dem wirtschaftlich die Bedeutung von Eigenkapital zukommt, dem steuerbaren Gewinn zu. Die Praxis hat dazu Regeln entwickelt, welche sowohl maximale Prozentansätze für das zulässige Fremdkapital als auch Höchstzinssätze für Vorschüsse von Beteiligten vorsehen. Liegenschaften können grundsätzlich bis 80% des Verkehrswertes über solche Vorschüsse finanziert werden.<sup>9</sup> Bei den Zinssätzen wird einerseits darauf abgestellt, ob es sich um Wohnbauten oder gewerbliche Liegenschaften handelt, andererseits gilt bis 2/3 des Verkehrswertes (analog 1. Hypothek) ein tieferer Zinssatz als darüber.<sup>10</sup>

#### 2.2.1.2 Abschreibungen

Gegenstand der Abschreibungen bildet die steuerrechtliche Berücksichtigung der eintretenden Entwertung von Immobilien über die Zeit. In der Praxis wird auf die von der EStV im Merkblatt A 1995 festgelegten Werte abgestellt, wobei dem Steuerpflichtigen offensteht zu beweisen, dass ausserordentliche Umstände (z.B. Um- oder Auszonung) zu einer grösseren Entwertung geführt haben<sup>11</sup>. Die Normsätze für Wohnhäuser von Immobiliengesellschaften belaufen sich auf 2% auf dem Gebäude, resp. 1,5% auf Gebäude und Land zusammen, wobei diese Sätze auf dem Buchwert gelten. Sofern die Abschreibungen auf dem Anschaffungswert vorgenommen werden,

---

<sup>9</sup> KS6 der EStV vom 6. Juni 1997.

<sup>10</sup> Rundschreiben EStV vom 30. Januar 2007 mit den Zinssätzen für 2007.

<sup>11</sup> Gähwiler U., S. 82ff.

sind diese Sätze auf die Hälfte zu reduzieren<sup>12</sup>. Abschreibungen sind in diesem Fall bis maximal bis zur Erreichung des Wertes des Bodens zulässig<sup>13</sup>.

#### 2.2.1.3 Rückstellungen

Im Gegensatz zu den Abschreibungen dienen Rückstellungen dazu, in ihrer Höhe noch unsicheren Ausgaben Rechnung zu tragen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit unmittelbar bevorstehen<sup>14</sup>. Rückstellungen werden sowohl vom Bund als auch in den Kantonen in verschiedenem Ausmass toleriert und können für umfassende Erneuerungsarbeiten vorgenommen werden<sup>15</sup>. Rückstellungsbeiträge unterliegen dabei einer festgelegten jährlichen und gesamten Obergrenze, welche in den einzelnen Kantonen verschieden festgelegt sind. In vielen Kantonen können jedoch keine systematischen Rückstellungen für ausserordentlichen Unterhalt mehr vorgenommen werden. In Zürich kann gemäss Weisung des kantonalen Steueramtes vom 20. Juni 2005 jährlich 1% der Gebäudeversicherungssumme bis max 15% zurückgestellt werden. In Genf beträgt die jährliche Rückstellung max. 10% des Mietertrags bis zur Maximalrückstellung des doppelten Mietertrags. Die Rückstellungen können allerdings nur dann geltend gemacht werden, wenn die IG kein Verlust ausweist, sonst wird die gesamte Rückstellung aufgerechnet. Die Aufwendungen sind deshalb so anzusetzen, dass der Gewinn gegen Null tendiert.

#### 2.2.1.4 Verlustverrechnung

Art. 67 DBG sieht die Möglichkeit der Verlustverrechnung über sieben Steuerperioden vor. Besonders bei älteren Immobilienfonds gibt es offenbar Immobiliengesellschaften, welche über solche Verlustreserven verfügen. Fusionen von IG's zur Verlustverrechnung können möglicherweise eine elegante Möglichkeit zur Steuerersparnis darstellen.

#### 2.2.1.5 Managementfee

Die Frage der Abzugsfähigkeit von Managementfees (je nach Situation und Umfang auch Flatfee, All-in-fee, Pauschalgebühr genannt) löst immer wieder Diskussionen mit zahlreichen kantonalen Steuerämtern aus. Die Managementfee wird dem Fonds von der Fondsleitung gestützt auf das Fondsreglement belastet. Die Gebühr deckt die Kosten der

---

<sup>12</sup> EStV, Merkblatt A 1995, Ziff. 4.

<sup>13</sup> EStV, Merkblatt A 1995 – FN 2.

<sup>14</sup> Gähwiler U., S.89f.

<sup>15</sup> Gähwiler U., S. 95.

Fondsleitung für ihre Verwaltungstätigkeit zugunsten der Fondsanleger und berechnet sich üblicherweise aus einem Prozentsatz am Nettoanlagevermögen. Die Steuerämter stellen sich teilweise auf den Standpunkt, die Fondsleitung erbringe einen grossen Teil der Leistung nicht gegenüber den IG's, sondern gegenüber dem Fonds. Aus diesem Grund könne die Managementgebühr bei den IG's nicht vollständig zum Abzug zugelassen werden. Diese Sichtweise erweist sich aufgrund der Steuertransparenz des Immobilienanlagefonds mit indirektem Grundbesitz als unbegründet. Die Abzüge sollten da vorgenommen werden können, wo auch die Erträge erwirtschaftet werden. Es ist auch nicht einzusehen, weshalb der Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz diesbezüglich bevorzugt werden soll<sup>16</sup>. Der Entwurf des KS der EStV vom 25. Juni 2007 sieht vor, dass die Gebühren nur bis zu einer obersten Grenze von 1.5% des NAV abzugsfähig sind. Das vorgesehene Abstellen auf das Nettofondsvermögen (und nicht auf das Bruttovermögen) führt dazu, dass bei einem Fonds mit hohem Leverage nicht mehr die ganze Gebühr in Abzug gebracht werden kann.

#### 2.2.1.6 Kapitalgewinnsteuer

Der Bund besteuert Aktiengesellschaften für Kapitalgewinne aus Immobilientransaktionen mit der ordentlichen Gewinnsteuer. Eine spezielle Grundstücksgewinnsteuer wie auch eine Handänderungssteuer besteht auf Bundesebene nicht.

### 2.2.2 Steuern in Kantonen

#### 2.2.2.1 Gewinnsteuer

Auf Kantonalen (und kommunalen) Ebene fallen in den IG's Gewinnsteuern an. Diese kantonalen direkten Steuern, wie auch die kommunale Steuer, die sich grundsätzlich als Zuschlag zur Staatssteuer berechnet, wurden zwar durch das Steuerharmonisierungsgesetz in ihren Grundsätzen vereinheitlicht, doch bestehen weiterhin grössere Unterschiede in den Steuersätzen und bei den Abzugsmöglichkeiten, z.B. für Rückstellungen oder Managementfee. Die Gewinnsteuern errechnen sich proportional zum resultierenden Gewinn. Die unterschiedlichen Steuersätze in den Kantonen sind aus der Anhang 1 ersichtlich. In einigen Kantonen existierenden Minimalsteuern, welche auch bei Unterschreitung des gemäss Steuersatzes errechneten Steuerbetrags geschuldet sind.

---

<sup>16</sup> Vgl. dazu hinten Kap. 3 und KS 31 EStV vom 12. Juli 1996 Anlagefonds mit direktem Grundbesitz.

#### 2.2.2.2 Weitere Steuern

Bei den kantonalen Steuern fällt neben der Gewinnsteuer auch eine Kapitalsteuer<sup>17</sup> (vgl. Anhang 2) an, sowie in Kantonen mit monistischem System eine Grundstücksgewinnsteuer bei Kapitalgewinnen. Verschiedene Kantone sehen ausserdem Liegenschaftssteuern vor, welche als Objektsteuern unabhängig vom Gewinn zu leisten sind.

#### 2.2.2.3 Steuerpflicht

Die IG sind im Kanton steuerpflichtig, in welchem sich ihr Sitz oder ihre tatsächliche Verwaltung befindet. Der statutarische Sitz wird als Hauptsteuerdomizil anerkannt, sofern die tatsächliche Verwaltung und Geschäftsführung sich nicht an einem anderen Ort abspielt und am statutarischen Sitz keine für den Geschäftsbetrieb wesentlichen Einrichtungen vorhanden sind. Bei den Immobilienfonds der Banken befindet sich der statutarische Sitz jeweils bei einer Geschäftsstelle, so dass jeweils wesentliche Einrichtungen vorhanden sind.

Da Liegenschaften ein Nebensteuerdomizil aufgrund wirtschaftlicher Zugehörigkeit am Ort der gelegenen Sache begründen (Art. 21 Abs. 1 lit. c StHG) erweisen sich Immobilieninvestitionen in mehreren Kantonen immer auch als aufwändig was das Steuerrecht betrifft. Es rechtfertigt sich deshalb möglicherweise, dass jeder IG nur Liegenschaften aus ihrem Sitzkanton zugewiesen werden, was auch Verhandlungen mit den Steuerbehörden vereinfacht. Die Steuerpflicht in verschiedenen Kantonen erfordert Abgrenzungen der Steuerhoheit, die im Rahmen des interkantonalen Steuerrechts zu lösen sind.

#### 2.2.2.4 Interkantonaies Steuerrecht

Das Besteuerungsrecht der einzelnen Kantone unterliegt den interkantonalen Doppelbesteuerungsregeln. Aufgrund der fehlenden Gesetzgebung zur Doppelbesteuerung wird einerseits auf das internationale Doppelbesteuerungsrecht abgestützt, andererseits als schweizerische Kuriosität auf die umfangreiche Rechtsprechung des Bundesgerichts<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Die Unternehmenssteuerreform II sieht vor, dass die Kantone vorsehen können, die Gewinnsteuern an die Kapitalsteuern anzurechnen.

<sup>18</sup> Das Abstützen auf Bundesgerichtspraxis führte auch dazu, dass ein eigenes Loseblattwerk zur interkantonalen Doppelsteuerung entstand (Locher/Locher, Doppelbesteuerungspraxis, Loseblattsammlung).

Die IG's unterliegen einer allgemeinen Steuerpflicht am Hauptdomizil. Liegenschaften ausserhalb des Sitzkantons begründen ein Spezialsteuerdomizil<sup>19</sup>. Der Belegenheitskanton hat Anspruch auf eine Besteuerung der Liegenschaftserträge in Anwendung der Grundsätze zum Doppelbesteuerungsrecht. Umgekehrt heisst das aber auch, dass am Hauptsteuerdomizil nur jene Objekte steuerpflichtig sind, welche nicht einem Spezialsteuerdomizil zugeteilt sind, d.h. Einkünfte, die nicht als Liegenschaftenertrag einer ausserkantonalen Liegenschaft steuerbar sind<sup>20</sup>. In langjähriger Rechtsprechung hat das Bundesgericht gestützt auf Art. 127 Abs. 3 BV (aArt. 46 Abs. BV) Regeln zur interkantonalen Steuerausscheidung entwickelt, um dem Verbot der aktuellen und virtuellen Doppelbesteuerung zum Durchbruch zu verhelfen und daraus auch den Grundsatz der unzulässigen Schlechterstellung abgeleitet. Das Schlechterstellungsverbot entspricht einem Diskriminierungsverbot, indem es den Kantonen untersagt, ausserkantonale Steuerpflichtige aus unsachlichen Gründen anders und stärker zu belasten als die ausschliesslich im Kanton steuerpflichtigen Personen<sup>21</sup>.

Im interkantonalen Steuerrecht gilt grundsätzlich die Methode der unbedingten Befreiung mit Progressionsvorbehalt. Für die Bestimmung des Steuersatzes darf der Kanton auch die befreiten Anteile an Gewinn und Kapital berücksichtigen<sup>22</sup>. Allerdings hatte das Bundesgericht bis vor kurzem für das Spezialsteuerdomizil des Belegenheitskantons zugelassen, dass der Belegenheitskanton keine Rücksicht auf den übrigen Gewinn nehmen musste<sup>23</sup>. In jüngster Zeit hat das Bundesgericht jedoch eine Praxisänderung eingeleitet und ist vom Vorrang der Verrechnung in der Zeit vor der Verrechnung von Verlusten im Sitzkanton oder anderen Liegenschaftenkantonen abgerückt. In BGE 132 II 220 Erw. 5 hielt es fest, dass der Liegenschaftenkanton zwar grundsätzlich allein befugt sei, den Grundstücksertrag und –gewinn (Wertzuwachs) zu besteuern. Dem Liegenschaftenkanton seien jedoch mit Blick auf den Grundsatz der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Grenzen gesetzt und ein Geschäftsverlust am Hauptsitz auf den Grundstücksgewinn anzurechnen<sup>24</sup>.

---

<sup>19</sup> LOCHER P., S. 46f.

<sup>20</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 76.

<sup>21</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 47.

<sup>22</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 31; LOCHER P., S. 145. Aufgrund der Umstellung in den Kantonen auf einen linearen Steuersatz hat dieser Grundsatz an Bedeutung verloren.

<sup>23</sup> LOCHER P., S. 147.

<sup>24</sup> Das Bundesgericht hatte sich bereits in BGE 131 I 249 für Liegenschaftenhändler und Generalunternehmer, in BGE 131 I 285 für natürliche Personen in analoger Weise geäussert.



### 2.2.2.5 Aufteilung von Kapital und Gewinn auf Liegenschaftenkantone

Die Bestimmung der Steuerlasten in den steuerberechtigten Kantonen bedarf einer Aufteilung von Kapital und Gewinn. Diese Ausscheidung erfolgt objektmässig oder quotenmässig (proportional zum jeweiligen Investitionswert).

#### 2.2.2.5.1 Kapital

Kapitalanlageliegenschaften einer IG werden den Belegenheitsorten objektmässig zugewiesen, wobei zur Bestimmung der Aktiven auf den Verkehrswert abzustellen ist<sup>25</sup>. Von diesen Verkehrswerten sind die Schulden (inkl. Rückstellungen) proportional, d.h. im Verhältnis zu den Aktiven, abzuziehen<sup>26</sup>. Aktiven werden also objektmässig, Passiven quotenmässig ausgeschieden. Das ausgewiesene Eigenkapital der IG wird aus steuerlichen Gründen klein gehalten. Soweit das Fremdkapital als verdecktes Eigenkapital qualifiziert wird, wird das Eigenkapital steuerrechtlich um diesen Betrag erhöht (Art. 29a StHG). Auf dem Eigenkapital wird nach kantonalem Recht eine Kapitalsteuer erhoben (Art. 29 StHG).

#### 2.2.2.5.2 Gewinn

Erträge auf unbeweglichem Vermögen sind am Belegenheitsort steuerbar. Allenfalls vorhandene Erträge auf beweglichem Vermögen werden dem Hauptsteuerdomizil zugewiesen<sup>27</sup>. Erträge aus beweglichem Vermögen, welche bei Ausnützung der neuen Möglichkeiten des KAG bei Investitionen in immobiliennahe Wertschriften in grösserem Masse anfallen können, werden allerdings nicht auf Stufe IG besteuert, sondern auf Stufe Anleger, da solche Wertschriften über die Fondsleitung gehalten werden<sup>28</sup>.

Von diesen Erträgen können vorerst die Gewinnungskosten der Liegenschaften objektmässig in Abzug gebracht werden, d.h. die Kosten des Unterhalts (soweit

---

<sup>25</sup> In der Praxis werden solche Ausscheidungen in vielen Fällen unter Zuhilfenahme der Repartitionstabellen vorgenommen. Bei den Immobilienfonds, welche jährliche Verkehrsschätzungen vornehmen müssen, kann direkt auf die ermittelten Verkehrswerte abgestützt werden.

<sup>26</sup> LOCHER P., S. 112.

<sup>27</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 304.

<sup>28</sup> Beim Halten von Wertschriften durch die Fondsleitung besteht das Problem, dass steuerbefreite Ausschüttungen (z.B. aus einem Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz) resp. steuerfreie Nennwertrückzahlungen von Immobilienaktiengesellschaften diese Vorzugsbehandlung mit der Ausschüttung an die Fondsanleger verlieren.

werterhaltend), des Betriebs und der Verwaltung<sup>29</sup> sowie eine allfällige Liegenschaftssteuer. Darüber werden ein Anteil an den übrigen kantonalen und kommunalen direkten Steuer sowie der direkten Bundessteuer und Abschreibungen zum Abzug zugelassen<sup>30</sup>. Die Abzüge werden in den Kantonen regelmässig unterschiedlich festgelegt. Dies ist bei der interkantonalen Steuerauscheidung zulässig. Jeder Kanton bestimmt das Gesamteinkommen nach seinem eigenen Steuerrecht und kann dementsprechend auch die Abzüge gemäss eigenem Recht festsetzen<sup>31</sup>. Zu den möglichen Abzügen sei auf das vorne im Kapitel Bundessteuer Gesagte verwiesen. Die Schuldzinsen sind quotenmässig nach dem Verhältnis der Aktiven zu verlegen<sup>32</sup>. Es kommt also nicht auf das Verhältnis der Mieterträge an. Dies hat zur Folge, dass Belegenheitsorte mit Liegenschaften mit einer kleineren Nettorendite prozentual zum Ertrag einen höheren Schuldzinsenanteil übernehmen müssen.

#### 2.2.2.5.3 Aufwandüberschüsse

Die Ausscheidung von Aufwandüberschüssen an Haupt- oder Spezialsteuerdomizil erweist sich als komplex. Bei den Aufwandüberschüssen wird zwischen Gewinnungsüberschuss und Schuldzinsenüberschuss unterschieden. Nach der neuen Rechtsprechung<sup>33</sup> scheint sich der Grundsatz durchzusetzen, wonach Ausscheidungsverluste wenn immer möglich vermieden werden sollen. Gewinnungskostenüberschüsse sind neu nicht mehr nur vom Hauptsteuerdomizil zu übernehmen, sondern können auch auf die Spezialsteuerdomizile verteilt werden<sup>34</sup>. Schuldzinsen sollen in erster Linie auf die Vermögenserträge verlegt werden. Soweit der im Verhältnis der Aktiven errechnete Schuldzinsenanteil den Vermögensertrag im entsprechenden Kanton übersteigt, ist der Schuldzinsenüberschuss von den übrigen Kantonen zu tragen, die noch über einen Nettoertrag aus Vermögen verfügen<sup>35</sup>. Erst

---

<sup>29</sup> Nach HÖHN/MÄUSLI, S. 287, ist die Aufteilung der Verwaltungskosten bei der Verwaltung von Liegenschaften in mehreren Kantonen durch einen Dritten im Verhältnis der Roterträge vorzunehmen.

<sup>30</sup> LOCHER P., S. 110; HÖHN/MÄUSLI, S. 287.

<sup>31</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 287.

<sup>32</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 307; LOCHER P., S. 104.

<sup>33</sup> BGE 132 I 220 Erw. 5.

<sup>34</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang z.B. §18a Abs. 1 StG Aargau, welches die nachträgliche Besteuerung für den Fall vorsieht, dass innert sieben Jahren am Ort des ausserkantonalen Belegenheitsortes wieder Gewinne anfallen.

<sup>35</sup> BGE 133 I 19 Erw. 5.1.

wenn die Vermögenserträge nicht ausreichen, wird die Schuldzinsenüberschuss auf das übrige Einkommen am Hauptsteuerdomizil verlegt<sup>36</sup>.

### 2.2.3 Berechnung der Steuerlasten

#### 2.2.3.1 Annahmen

Immobilien-gesellschaften erwirtschaften den grössten Teil ihres Ertrages aus den Liegenschaften. Durch das Besteuerungsrecht des Belegenheitsortes spielt für die Steuerbelastung weniger der Ort des Gesellschaftssitzes als vielmehr der Steuerfuss am Ort der verschiedenen Liegenschaften eine gewichtige Rolle. Für eine überschlägige Berechnung von Steuerlasten auf Stufe IG für massgebende Kantone (Zürich Bern, Genf, Waadt, Basel-Stadt) soll von folgenden Annahmen ausgegangen werden:

- Liegenschaftswert im Kanton CHF 1 Mio.
- Bruttorendite 6.2%
- Aufwand 33% vom Mietertrag. Der Aufwand setzt sich zusammen aus ordentlichem Liegenschaftsaufwand (8%), Managementfee (15%) und dem ausserordentlichen Unterhalt (10%).
- Fremdfinanzierung von 80% zu Zins von 3,25% (gerundeter Durchschnitt von zugelassenem Zinssatz für Wohnbauten und Industriebauten bis 80% Fremdfinanzierung)
- Kapitalsteuer je nach Kanton (Anhang 2)
- Gewinnsteuer je nach Kanton (Anhang 1)
- Bundessteuer 8.5%

Abschreibungen: Die Abschreibungen werden nach dem Merkblatt der EStV mit einem Durchschnittssatz von 1% vorgenommen. Dieser Durchschnitt geht davon aus, dass die Gebäudestände mehrheitlich aus Wohnhäusern bestehen. Bei Geschäftshäusern wäre ein doppelter Abschreibungssatz zulässig. Als Faustregel kann davon ausgegangen werden, dass für ein neu gekauftes Geschäftshaus mit einer Nettorendite von 4,5% keine ordentliche Gewinnsteuer geschuldet ist, da Abzüge für Zinsen auf den Vorschuss, für Abschreibungen und für allgemeine Aufwendungen die Mieterträge kompensieren.

Managementfee: Die Managementfee zugunsten der Fondsleitung ist nicht in allen Kantonen in vollem Umfang abziehbar. Dies wird dadurch berücksichtigt, dass in den

---

<sup>36</sup> HÖHN/MÄUSLI, S. 332.

entsprechenden Kantonen ein reduzierter steuerlich anerkannter Aufwand festgelegt wurde.

Rückstellungen: In einigen Kantonen können neben Abschreibungen auch Rückstellungen geltend gemacht werden. In den Kantonen Genf und Zürich werden Rückstellungen gemäss Ziff. 2.2.1.3 zugelassen.

Abschreibungen und Rückstellungen sind rein buchhalterische Aufwendungen, die bei der Ausschüttung im Ergebnis trotzdem zur Verfügung stehen.

Liegenschaftssteuer: In den Berechnungen wurde von folgenden Liegenschaftssteuern ausgegangen:

- Bern: 0.1% Katasterwert (eingesetzt mit Liegenschaftswert \* 0.8)

- Genf: 0.2% \* Mietertrag / 7.77%

Der Multiplikator wird in Absprache mit den Steuerbehörden festgelegt<sup>37</sup> und wird hier als Erfahrungszahl eingesetzt.

- Waadt: 0.25% \* Steuerwert (eingesetzt mit Liegenschaftswert \* 0.8)

Davon 0.15% als impôt foncier und 0.10% als impôt complémentaire

Die Kapital-/Gewinnsteuertabellen (Anhänge 1 und 2) weisen pro Kanton die massgebenden Steuersätze und Steuerfüsse im Kantonshauptsitz aus.

Die Hypothekenverzinsung wird mit durchschnittlich 3.00 % angenommen.

Ausschüttung: Hier wird die tatsächliche Ausschüttung an den Anleger ausgewiesen. Die Ausschüttung errechnet sich als Summe des Gewinn nach Steuern + Abschreibungen + Rückstellungen + Zins auf Vorschuss – Zins auf Hypothek.

Für die Besteuerung der Anleger wird von folgenden Annahmen ausgegangen:

Natürliche Person in der Schweiz: 35% Einkommenssteuer, 0,7% Vermögenssteuer

Juristische Person in der Schweiz: 25% Gewinnsteuer, 0,175% Kapitalsteuer

Personen im Ausland: 35% Einkommenssteuer

---

<sup>37</sup> Vgl. dazu Administration fiscale cantonale Genève, Information Nr. 1/2007 vom 26. Januar 2007, lit. B) und C).

Die Berechnungen finden sich in den Anhängen 3a-e.

### 2.2.3.2 Resultat der Berechnung

Die Gewinnsteuern in den für Immobilieninvestoren wesentlichen Kantonen (Zürich, Bern, Basel-Stadt, Waadt, Genf) betragen etwa 20% auf dem steuerbaren Reingewinn. Dazu kommt die direkte Bundessteuer von 8,5%. Diese Steuern reduzieren sich durch die Abzugsmöglichkeiten von Fremdkapitalzinsen und Abschreibungen massiv, da die IG nur einen kleinen Teil der an den Fonds ausbezahlten Beträge als Gewinn zu versteuern hat. Die Berechnungen zeigen aber, dass effektiv lediglich mit einer Steuerbelastung zwischen 3 und 10% der gesamten Ausschüttungen an den Anleger zu rechnen ist. Die Höhe der gesetzlichen Gewinnsteuer spielt für die Unterschiede bei der steuerlichen Belastung in den massgeblichen fünf grossen Kantonen keine wesentliche Rolle. Vielmehr sind Abweichungen in der Steuerbelastung auf die Abzugsfähigkeit von Rückstellungen und Managementfee oder auf die Belastung durch eine erfolgsunabhängige Liegenschaftssteuer zurückzuführen. Allgemein kann gesagt werden, dass die Differenzen in der Steuerlast der IG in den einzelnen Kantonen kein Grund für einen negativen Investitionsentscheid darstellen dürfte. Anders könnte dies aber sein, wenn eine Buy and Trade Strategie verfolgt wird. Bei den Transaktionskosten bestehen doch massgebliche Unterschiede zwischen Ost- und Westschweiz. In der Westschweiz, inkl. Basel, muss der Investor mit massiven Transaktionskosten von über 4,75% des Verkehrswertes gegenüber unter 2% in den günstigen Kantonen rechnen<sup>38</sup>.

Ein Vergleich mit der ausgewiesenen Steuerlast der schweizerischen Anlagefonds (Anhang 4) zeigt, dass die effektiven Steuerbeträge eher über den rechnerisch ausgewiesenen Steuerlasten zu liegen kommen. Dies mag verschiedene Gründe haben. Offenbar gehen die Berechnung von etwas zu grosszügigen Annahmen bezüglich der Abzugsfähigkeit auf der Aufwandseite aus. Insbesondere dürften die Anschaffungskosten bei älteren Immobilienfonds massiv unter dem heutigen Verkehrswert liegen. Dies hat zur Folge, dass die in den Berechnungen angenommen zulässigen Abschreibungen zu hoch sind.

Die Steuerlasten erweisen sich auf der Ebene IG als kleiner, als auf den ersten Blick zu erwarten wäre. Dies erklärt auch, weshalb noch nach Inkrafttreten des DBG zahlreiche

---

<sup>38</sup> BLEISCH A., Buy and Trade – eine kostspielige Sache, in: Hauseigentümer, 1.Mai 2007 S. 3.

Immobilienfonds vom direkten in den indirekten Grundbesitz wechselten<sup>39</sup>. Zu diesem Zeitpunkt schien offenbar der indirekte Grundbesitz den Fondsleitungen steuerlich vorteilhafter. Die Situation hat sich zwischenzeitlich jedoch insofern verändert, als im Bund ein Wechsel des Steuersatzes für direkten Grundbesitz von 8,5% auf 4,25% und im Kanton Zürich eine Senkung der einfachen Staatssteuer von 8% auf 4% vorgenommen wurde.

#### **2.2.4 Kapitalgewinn aus Veräusserung einer Kapitalanlagelienschaft**

Der durch die Veräusserung eines Grundstücks im Geschäftsvermögen erzielte Gewinn wird sowohl vom Bund als auch den Kantonen besteuert. Während der Gewinn bei der direkten Bundessteuer der ordentlichen Steuer unterliegt, steht es den Kantonen nach Art. 12 Abs. 4 StHG frei, ob sie den Gewinn wie bei Grundstücken im Privatvermögen mit der Grundstückgewinnsteuer (sog. Monistisches System) erfassen wollen oder mit der ordentlichen Steuer (sog. Dualistisches System). Sofern die Kantone den Absichten des Gesetzgebers jedoch Folge leisten wollen und kurzfristig realisierte Grundstückgewinne stärker besteuert werden sollen, wie in Art. 12 Abs. 5 StHG vorgesehen, steht die Erhebung einer eigenständigen Grundstückgewinnsteuer im Vordergrund. Die Grundstückgewinnsteuern können erheblich sein, so dass die Möglichkeit einer Verlustverrechnung geprüft werden sollte. In verschiedenen Kantonen (z.B. Kt. Bern) ist eine Verlustverrechnung aus Handänderungen innerhalb des Kantons möglich. Es stellt sich die Frage, ob im Lichte der neuesten Rechtsprechung des Bundesgericht nicht auch überkantonale Verlustanrechnungen auf Grundstückgewinne in anderen Kantonen möglich sein müssen<sup>40</sup>. Dies ist zu bejahen, müssen doch künftig auch Kantone mit monistischem System Verluste in anderen Kantonen übernehmen, allerdings nur soweit die Verluste nicht im Belegenheitskanton ausgeglichen werden können.

### **2.3 Besteuerung auf Stufe Immobilienfonds**

Wie bereits erwähnt wird der Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz für die direkten Steuern steuerlich transparent behandelt. Ausnahmen bilden die Verrechnungssteuer sowie der Verkauf einer IG (Share deal).

---

<sup>39</sup> Botschaft Bundesrat zur Änderung der Besteuerung von Immobilien-Anlagefonds mit direktem Grundbesitz, BBl 1999 S. 5970.

<sup>40</sup> BGE 132 I 220, 227 Erw. 5. In dieser Entscheidung änderte das Bundesgericht seine Rechtsprechung zum Ausscheidungsverlust bei Kapitalanlagelienschaften. Der Liegenschaftskanton muss neu einem allfälligen Sitzverlust im Sitzkanton bei der Gewinnbesteuerung Rechnung tragen.

### 2.3.1 Verrechnungssteuer

Die Fondsleitung ist Steuerpflichtiger für die auf der Ausschüttung an den Anleger geschuldete Verrechnungssteuer (Art. 10 Abs. 2 StHG). Ausgenommen von der Verrechnungssteuer sind zwar die in einer kollektiven Kapitalanlage gemäss KAG erzielten Kapitalgewinne und die Erträge aus direktem Grundbesitz, sofern sie über einen gesonderten Coupon ausgerichtet werden<sup>41</sup>. Daraus folgt e contrario, dass die Ausschüttungen des Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz der Verrechnungssteuer unterliegen. Dies ist systemgerecht, da in diesem Fall die Ausschüttung auch beim Anleger als Einkommen/Ertrag versteuert wird. Kapitalgewinne, die in einer zum Fonds gehörenden IG realisiert wurden, fallen nicht unter die Befreiungsbestimmung<sup>42</sup>.

Bei thesaurierenden Fonds, d.h. Fonds welche ihre Erträge anstatt auszuschütten wieder reinvestieren, stellt sich die Frage, in welchem Zeitpunkt die Verrechnungssteuer anfällt. Nach der bisherigen Praxis unterlagen die auf das Konto „zurückbehaltene Erträge“ gebuchten Gutschriften nicht der Verrechnungssteuer<sup>43</sup>. Mit Inkrafttreten des KAG wurde gleichzeitig auch Art. 12 1ter VStG eingefügt, der bei Thesaurierungsfonds die Steuerforderung im Zeitpunkt der Gutschrift des steuerbaren Ertrages vorsieht. Es gilt neu also eine jährliche Fälligkeit der Verrechnungssteuer. Damit wird eine problematische Situation geschaffen, die zwar die verrechnungssteuerfreie Ausschüttung bei Rücknahmen von Anteilen ermöglicht, sich insgesamt als komplex und wenig durchdacht erweist<sup>44</sup>. De facto führt die Verrechnungssteuer auch dazu, dass eine ungewünschte Ausschüttung von 35% des Kapitalertrags erfolgt.

### 2.3.2 Share Deal

Besonders in der Westschweiz gibt es zahlreiche IG, die lediglich eine Liegenschaft oder Überbauung in den Büchern aufweisen. Diese Konstruktion erlaubt das Ausnützen von Besteuerungslücken.

---

<sup>41</sup> Art. 5 Abs. 1 lit.b VStG. Vgl. auch Art. 28ff. der VStV, welche Einzelheiten zur Steuer auf dem Ertrag von Anteilen an Anlagefonds regeln.

<sup>42</sup> HESS T., Diss. S. 275 mit Verweis auf einen Bundesgerichtsentscheid vom 6.12.1974 in ASA. 45, S.110f. und ein Kreisschreiben der EStV vom 30. Dez. 1966, in Pestalozzi Gmür & Patry, Rechtsbuch der Schweizerischen Bundessteuern, Loseblattwerk, II G c 1, S. 4 N 11.

<sup>43</sup> HESS T., Seminar, S. 16.

<sup>44</sup> HESS T., Seminar, S. 17ff.

Bei Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz kann statt einem Grundstückkauf auch ein Aktienkauf stattfinden. Die Fondsleitung kauft/verkauft diesfalls in einem „Share Deal“ auf Rechnung des Fonds die Aktien einer Immobiliengesellschaft. Die Steuerlast des Anlagefonds beurteilt sich je nach kantonalem Steuersystem verschieden. Im dualistischen System besteht für den Anlagefonds keine Steuerpflicht, da der Anlagefonds der Gewinnsteuer nicht unterliegt. Dasselbe gilt für die Bundessteuer. Im monistischen System gilt die Regel, dass die Fondsleitung als rechtlicher Eigentümer der Aktien grundstückgewinnsteuerpflichtig wird und die Grundstückgewinnsteuer zu Lasten des Anlagefonds entrichtet<sup>45</sup>. In Kantonen mit dualistischem System kann so Grundstückgewinnsteuer vermieden (z.B. Genf, Waadt<sup>46</sup>) oder in Kantonen, die die wirtschaftliche Handänderung nicht kennen<sup>47</sup>, die Handänderungssteuer. Allerdings werden die latenten Steuern allenfalls bei der Kaufpreisgestaltung mitberücksichtigt.

## 2.4 Besteuerung auf Stufe Anleger

Die Ausschüttung des Anlagefonds wird beim Anleger grundsätzlich als Einkommen resp. Ertrag besteuert, je nachdem ob es sich beim Anleger um eine natürliche Person oder eine juristische Person handelt. Ausserdem fällt im Kanton auf dem Verkehrswert des Fondsanteils eine Vermögens- resp. Kapitalsteuer an.

### 2.4.1 Privatperson als Anleger

Eine Privatperson mit Wohnsitz in der Schweiz unterliegt für ausgeschüttete Vermögenserträge der Einkommensteuer des Bundes und des Wohnkantons. Auf Stufe Kanton fällt zudem eine Vermögenssteuer auf dem Wert der Anlagefondsanteile an. Da die Steuersätze zwischen den Kantonen stark divergieren, ergeben sich massive Unterschiede zwischen den Anlegern je nach Wohnort. Diese Unterschiede liegen weit höher als die Differenzen bei der Steuerlast der IGs zwischen den Kantonen. Die Gesamtsteuerlast auf dem Mietertrag hängt demzufolge massgeblich vom Wohnort des Anlegers ab und weniger von der geographischen Lage der Grundstücke im Anlagefonds. Die maximalen Grenzsteuersätze betragen bei der direkten Bundessteuer

---

<sup>45</sup> HESS T., Diss. S. 277.

<sup>46</sup> Im Kanton Genf wird regelmässig untersucht, welcher Anteil der Anteilsinhaber selber der Grundstückgewinnsteuer unterliegt (im Privatvermögen von Inhabern mit Wohnsitz in der Schweiz) und wie lange ein Anleger seine Anteile durchschnittlich hält. Aus diesen Annahmen ergibt sich dann ein durchschnittlicher Steuersatz für die Grundstückgewinnsteuer. Im Kanton Waadt wird die Grundstückgewinnsteuer auf dem prozentualen Anteil erhoben, der durch Anteilsinhaber (Privat- oder Geschäftsvermögen) in der Schweiz gehalten wird.

<sup>47</sup> z.B. Kanton Genf.



11.5%, in den Kantonen variieren sie ca. zwischen 10 (Kt. Schwyz) und ca. 30%. Gesamthaft ergibt sich eine min. Steuerbelastung von ca. 20% bis gut 40%. Sofern der Anleger an einem steuergünstigen Ort in seinem Kanton wohnt, kann er mit einem maximalen Grenzsteuersatz von 35% rechnen<sup>48</sup>. Ausschüttungen aus Kapitalgewinnen, die auf Stufe Fonds erzielt werden (z.B. bei einem share deal), sind beim Anleger steuerfrei, sofern er die Fondsanteile im Privatvermögen hält<sup>49</sup>.

#### **2.4.2 Juristische Person als Anleger**

Bei den juristischen Personen fällt eine direkte Bundessteuer von 8,5% sowie eine proportionale Steuer in den Kantonen an. Gemäss Tabelle in Anhang 1 liegt die kantonale Steuer für die grösseren Kantone im Bereich von 20%.

#### **2.4.3 Pensionskasse als Anleger**

Einrichtungen der beruflichen Vorsorge von Unternehmen in der Schweiz und ihnen nahestehende Unternehmen sind, sofern die Mittel der Einrichtung dauern und ausschliesslich der Personalvorsorge dienen, von der Steuerpflicht befreit (Art. 23 Abs. 1 lit. d StGH, Art. 56 lit. e DBG). Es fällt weder eine Gewinn- noch eine Vermögenssteuer an. Diese Steuerbefreiung gilt auch für die Anlagestiftungen, die allein steuerbefreiten Pensionskassen zugänglich sind. Eine Ausnahme von der Steuerbefreiung macht Art. 23 Abs. 4 StHG für die Grundstückgewinnsteuer, welche in jedem Fall zu erheben ist, also auch in Kantonen mit dualistischem System gilt.

#### **2.4.4 Anleger mit Wohnsitz im Ausland**

Ausländer werden für ihre Einkünfte aus schweizerischen Fonds in der Schweiz nicht besteuert. Es fehlt an der persönlichen Zugehörigkeit. Die Einkünfte werden am Steuerdomizil des ausländischen Anlegers nach dem dort geltenden Steuerrecht besteuert. Sofern ein Doppelsteuerungsabkommen mit dem Steuerdomizilland besteht, kann der Anleger die Verrechnungssteuer zumindest teilweise zurückverlangen. Die in der Schweiz definitiv nicht mehr rückforderbaren Verrechnungssteuern sind dem Anleger im Ausland an die dortigen Steuern anzurechnen.

---

<sup>48</sup> Z.B. in Herrliberg im Kanton Zürich.

<sup>49</sup> Zur Problematik des Quasi-Wertschriftenhandels siehe Botschaft zum KAG, BBl 2005, S. 6430.

### 2.4.5 Thesaurierungsfonds mit indirektem Grundbesitz

Das bisher zur Einkommens- und Gewinnsteuer beim Ausschüttungsfonds Gesagte, gilt auch für einen Thesaurierungsfonds. Während die Kapitalgewinne beim Anleger steuerfrei sind (sofern er die Anteile im Privatvermögen hält), unterliegen die thesaurierten Vermögenserträge der Besteuerung beim Anleger<sup>50</sup>. Mit der Umstellung auf die jährliche Fälligkeit der Verrechnungssteuer hat die Fondsleitung künftig auch bei einbehaltenen Erträgen eine Verrechnungssteuer abzuliefern (vgl. Ziff. 2.3.1). Die Verrechnungssteuer wird innert dreissig Tagen nach Entstehung der Steuerforderung fällig<sup>51</sup>.

## 3 Anlagefonds mit direktem Grundbesitz

Den Anlagefonds mit direktem Grundbesitz kennt die Schweiz seit dem Inkrafttreten des ersten AFG am 1. Februar 1967. Steuerrechtlich stellen die kollektiven Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz einen Ausnahmefall dar, indem bewusst vom Prinzip der Steuertransparenz abgewichen wird. Es gilt der Grundsatz, dass Erträge aus direktem Grundbesitz auf der Ebene des Fonds besteuert werden und dafür auf der Ebene der Anleger steuerfrei bleiben.

### 3.1 Besteuerung auf Stufe Anlagefonds

#### 3.1.1 Gewinn

Die kollektiven Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz nach Art. 58 KAG sind steuerrechtlich den übrigen juristischen Personen gleichgestellt (Art. 49 Abs. 2 DBG, Art. 20 Abs.1 StHG). Der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz unterliegt der Gewinnsteuer für die Erträge aus direktem Grundbesitz. Für weitere Erträge gilt der Grundsatz der Steuertransparenz, d.h. es findet auf Ebene Anlagefonds keine Besteuerung statt. Eine Ausnahme wird in der Praxis für kleine Beträge, z.B. Zinserträge aus liquiden Mitteln, gemacht. In diesem Fall werden die Zinserträge akzessorisch mitbesteuert<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> HESS T., Seminar, S. 17.

<sup>51</sup> Der Entwurf des KS EStV vom 25. Juni 2007 sieht vor, dass die Steuerforderung zum Zeitpunkt der Reinvestition, die spätestens innerhalb von vier Monaten nach Geschäftsabschluss zu erfolgen hat, entsteht.

<sup>52</sup> HESS T., Diss., S. 337.

Erträge aus direktem Grundbesitz umfassen unbestrittenermassen die Mietzinseinnahmen. Nach Ansicht der EStV<sup>53</sup> werden damit aber auch bei der Bundessteuer Kapitalgewinne auf Grundstücken erfasst. Dies wird von einer Gegenmeinung abgelehnt, im Wesentlichen mit der Begründung, Kapitalgewinne im Privatvermögen seien bereits unter dem BdBSt steuerfrei gewesen. Es sei bei der Systemänderung den Anlagefonds als Steuersubjekt zu qualifizieren nicht darum gegangen, zusätzliches Steuersubstrat zu generieren<sup>54</sup>. In Anbetracht der heute eher tiefen Besteuerung der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz wird sich die Meinung der EStV, welche den Wortlaut des Gesetzes für sich beanspruchen kann, wohl ohne grosse Widerstände durchsetzen. Im Ergebnis sind Kapitalgewinne im Bund mit der Gewinnsteuer belastet, auf kantonaler Ebene wird je nach System Gewinnsteuer oder Grundstückgewinnsteuer anfallen. Dafür bleiben die Kapitalgewinne sowohl im Privat- als im Geschäftsvermögen des Anlegers steuerfrei.

Kantonale Steuern hat die Fondsleitung am Ort der gelegenen Sache zu entrichten, die direkte Bundessteuer an ihrem Sitz<sup>55</sup>. Die Aufteilung des Ertrags auf die einzelnen Belegenheitskantone erfolgt nach den Grundsätzen zur interkantonalen Doppelbesteuerung. Während beim Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz die Komplexität massiv reduziert werden kann, wenn die IG nur Liegenschaften in einzelnen Kantonen halten, ist dies beim Anlagefonds mit direktem Grundbesitz nicht möglich. Dies mag ein Grund sein für die Bevorzugung des indirekten Grundbesitzes gegenüber dem direkten Grundbesitz<sup>56</sup> durch eine Fondsleitung. Die Komplexität erfordert eine klare Aufgliederung der Erträge nach ihrer Herkunft. Die EStV unterscheidet im KS 31 vom 12. Juli 1996 vier Kategorien von Erträgen, bezüglich denen den Veranlagungsbehörden gestützt auf Art. 129 Abs. 3 DBG Bescheinigungen einzureichen sind:

I Versteuerter Vermögensertrag aus direktem Grundbesitz

II Vermögensertrag aus indirektem Grundbesitz und übrigen Vermögen

---

<sup>53</sup> Kreisschreiben 31 vom 12. Juli 1996.

<sup>54</sup> HESS T., Diss. S. 230. Es ist zwar richtig, dass eine Änderung der Besteuerungssystematik vorliegt, aber diese Änderung scheint konsequent mit Blick auf die Besteuerung des Anlagefonds mit direktem Grundbesitz wie ein juristische Person.

<sup>55</sup> Art. 105 Abs. 3 DBG

<sup>56</sup> HESS T., Diss, S. 225

III Kapitalgewinne auf direktem Grundbesitz

IV übrige Kapitalgewinne

Erträge I und III werden beim Fonds besteuert, Erträge II und (sofern nicht ein steuerfreier Kapitalgewinn im Privatvermögen vorliegt) IV beim Anleger.

Für die Besteuerung bei Anlagefonds mit direktem Grundbesitz gelten die Gewinnsteuersätze gemäss Anhang 5.

### **3.1.2 Ausnahmefall bei steuerbefreiten Einrichtungen**

Kollektive Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz sind von der Steuerpflicht befreit, sofern die Anleger ausschliesslich steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen Vorsorge oder steuerbefreite inländische Sozialversicherungs- und Ausgleichskassen sind (Art. 56 lit. j DBG, Art. 23 lit. i StHG). Dieser Steuerbefreiungstatbestand wurde mit dem KAG neu in den Steuergesetzen festgelegt. Bis Ende 2006 war es allerdings bereits früher gelungen, durch Steuerrulings eine Steuerbefreiung zu erreichen<sup>57</sup>. Diese Steuerbefreiung ist folgerichtig, da die Anleger auch bei einer direkten Investition in Immobilien von den gleichen steuerrechtlichen Bedingungen profitieren könnten. M.E. müssten sich auch Immobiliengesellschaften von Anlagefonds für steuerbefreite Anleger auf die gesetzliche Steuerbefreiung berufen können. Als Kompromiss zu Gunsten der Kantone wird in Art. 23 Abs. 4 StHG jedoch festgehalten, dass die genannten steuerbefreiten juristischen Personen in jedem Fall der Grundstückgewinnsteuer unterliegen. Obwohl der vertragliche Anlagefonds keine juristische Person darstellt, liegt es klar in der Absicht des Gesetzgebers, auch hier eine Gleichbehandlung von direkten und indirekten Immobilieninvestitionen anzustreben. Der vertragliche Anlagefonds soll auch in den Kantonen mit dualistischem System ebenfalls der Grundstückgewinnsteuer unterworfen werden, wenn die Anleger alle steuerbefreit sind. Dadurch kann sichergestellt werden, dass Kapitalgewinne in jedem Fall besteuert werden.

### **3.1.3 Kapitalsteuer**

Der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz unterliegt im Kanton auch einer Kapitalsteuer auf dem Eigenkapital. Als steuerbares Eigenkapital gilt der auf den

---

<sup>57</sup> Anhang zum Fondsreglement CS 1a Immo PK, V.5.2.

direkten Grundbesitz entfallende Anteil am Reinvermögen<sup>58</sup>. Das Reinvermögen ist nach den Bestimmungen über die natürlichen Personen, d.h. zum Verkehrswert, zu berechnen<sup>59</sup> und bemisst sich nach dem Stand am Ende der Steuerperiode<sup>60</sup>. Die Kapitalsteuer variiert sehr stark, je nach Kanton (vgl. Anhang 6).

#### **3.1.4 Verrechnungssteuer**

Erträge aus direktem Grundbesitz sind nach Art. 5 Abs. 1 lit. b VStG von der Verrechnungssteuer ausgenommen, sofern sie über einen gesonderten Coupon ausgerichtet werden. Dasselbe gilt für die erzielten Kapitalgewinne.

#### **3.1.5 Thesaurierender Fonds mit direktem Grundbesitz**

Auch wenn keine Ausschüttung stattfindet, hat der Anlagefonds die Erträge gleichwohl zu versteuern. Es gilt das zum Ausschüttungsfonds Gesagte. Aus der ratio legis ergibt sich auch, dass keine Verrechnungssteuer geschuldet sein kann, auch wenn keine Ausschüttung mit separatem Coupon stattfindet.

### **3.2 Besteuerung beim Anleger**

#### **3.2.1 Natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz**

Einkünfte aus Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen sind, soweit sie Erträge aus direktem Grundbesitz darstellen, nicht steuerbar<sup>61</sup>. Der Anleger hat lediglich Erträge aus indirektem Grundbesitz und übrigem Vermögen zu versteuern, sowie übrige Kapitalgewinne, sofern er die Anteile nicht im Privatvermögen hält. Die steuerliche Freistellung der Ausschüttung aus Erträgen aus direktem Grundbesitz bezieht sich auch auf die Satzbestimmung<sup>62</sup> und gilt ohne Progressionsvorbehalt. Diese Vermögenserträge werden für die Progression nicht berücksichtigt<sup>63</sup>.

Bezüglich Vermögenssteuer in den Kantonen gilt Analoges. Was bereits auf Stufe Anlagefonds besteuert wurde, ist beim Anleger steuerbefreit. Steuerbar ist die Wertdifferenz zwischen den Gesamtaktiven der kollektiven Kapitalanlage und deren direktem Grundbesitz. Der Wortlaut des Gesetzes vernachlässigt die Tatsache, dass Publikumsfonds zwingend über die Börse oder einen Market Maker handelbar sein

---

<sup>58</sup> Vgl. StG Zürich, § 81 Abs. 1 lit. a.

<sup>59</sup> Art. 29 Abs. 2 lit. c DBG.

<sup>60</sup> Art. 31 Abs. 4 StHG. Als Steuerperiode gilt dabei das Geschäftsjahr.

<sup>61</sup> E contrario Art. 20 Abs. 1 lit. e DBG, Art. 7 Abs. 3 StHG.

<sup>62</sup> EStV KS 31 vom 12. Juli 1996.

<sup>63</sup> HESS T., Diss, S. 335.

müssen. Der Anteilswert liegt in der Regel leicht über dem inneren Wert der Fondsanteile. Zur Zeit sind ausserordentlich hohe Prämien auf den NAV (Net asset value) zu bezahlen. Die EStV hält dafür, dass die Prämie anteilmässig steuerbar ist und berechnet den steuerbaren Vermögenswert pro Anteilschein wie folgt:

$$\text{Steuerwert Anteilschein} \times \frac{\text{Gesamtaktiven} - \text{direkter Grundbesitz}}{\text{Gesamtaktiven}}$$

Der Wert der Aktiven ist gemäss dem Verkehrswert der konsolidierten Vermögensrechnung zu ermitteln. Der Steuerwert entspricht dem relevanten Kurswert, der jährlich in den Kurslisten publiziert wird.

### 3.2.2 Juristische Personen mit Sitz in der Schweiz

DBG und StHG weisen keine Bestimmung auf, welche wie für die natürlichen Personen festhält, dass Erträge von kollektiven Kapitalanlagen aus direktem Grundbesitz beim Anleger nicht steuerbar sind. Der Gesetzgeber hat darauf offenbar in der irrigen Annahme verzichtet, dass solche Anleger mehr oder weniger inexistent seien. Bereits in der Botschaft zum StHG hat der Bundesrat jedoch die Meinung vertreten, dass im Notfall die Bestimmung für die Einkommenssteuer der natürlichen Personen anwendbar sei<sup>64</sup>. Erstaunlicherweise wurde auch bei der Anpassung durch das KAG die Möglichkeit zur Klarstellung verpasst. Soweit ersichtlich ist jedoch die Gleichbehandlung der juristischen Personen unbestritten.

### 3.2.3 Anleger mit Wohnsitz im Ausland

Auf der Ausschüttung der Erträge von Anlagefonds mit direktem Grundbesitz fallen auch beim Anteilsinhaber mit Wohnsitz im Ausland in der Schweiz keine Steuern an. Die Besteuerung im Ausland hängt von der Qualifikation der Erträge durch das Wohnsitzland ab. Sofern der bereits vorbesteuerte Ertrag des Anlagefonds mit direktem Grundbesitz als beim Anleger angefallen und besteuert gilt, wird nach den Doppelsteuerungsabkommen in der Regel eine Anrechnung der schweizerischen Steuern vorgesehen<sup>65</sup>. Wird die Ausschüttung jedoch als Ertrag aus beweglichem Vermögen behandelt, so findet eine unvermeidbare Doppelbelastung statt. Da selbst unter Schweizer Recht der Ertrag aus einem Anlagefonds wohl nicht als Ertrag aus unbeweglichem Vermögen qualifiziert werden kann, hilft auch ein Verweis auf Art. 6

<sup>64</sup> BBl 1983 III 114, zu Art. 29 Abs. 3.

<sup>65</sup> Sog. Anrechnungsmethode gemäss Art. 23B OECD Musterabkommen.

OECD Musterabkommen nichts. Dieser Artikel hält fest, dass der Ausdruck „unbewegliches Vermögen“ nach dem Rechts des Belegenheitsstaates auszulegen ist. Obwohl der Anleger als Teilhaber des vertraglichen Anlagefonds angesehen werden kann, liegt kein Miteigentum im juristischen Sinn vor. Dem Anleger fehlt jede Zugriffsmöglichkeit auf die Grundstücke. Der Ertrag muss deshalb wohl eher als Ertrag aus beweglichem Vermögen qualifiziert werden<sup>66</sup>. Die schweizerischen Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz dürften in diesem Fall für ausländische Investoren uninteressant bleiben.

### 3.2.4 EU-Zinsbesteuerungsabkommen

Auf der Ausschüttung des Ertrags aus direktem Grundbesitz fällt keine Verrechnungssteuer an. Es stellt sich die Frage, ob die Schweiz verpflichtet ist, aufgrund des Zinsbesteuerungsabkommens mit der Europäischen Union<sup>67</sup> einen Steurrückbehalt vorzusehen. Grundsätzlich fallen schweizerische Anlagefonds, welche von der Verrechnungssteuer auf ihre Zahlungen befreit sind unter das Zinsbesteuerungsabkommen. Nach Art. 7 Ziff. 4 gelten jedoch Erträge aus schweizerischen Anlagefonds, die höchstens 15% ihres Vermögens in Forderungen gemäss Definition nach Art. 7 Abs. 1 Bst. a angelegt haben, nicht als Zinszahlungen. Als solche gelten etwa Erträge aus Staatspapieren, Anleihen und Schuldverschreibungen. Die Ausschüttungen der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz fallen nicht darunter, weshalb kein Steurrückbehalt erfolgt.

## 3.3 Berechnung Steuerlasten

### 3.3.1.1 Annahmen

Die Tabelle in Anhang 7 zeigt die zu erwartenden Steuerlasten bei einem Anlagefonds mit direktem Grundbesitz. Die Berechnungen wurden mit den gleichen Annahmen wie für den Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz durchgeführt.

- Liegenschaftswert im Kanton CHF 1 Mio.
- Bruttorendite 6.2%

---

<sup>66</sup> Diese Argumentation trifft auf den SICAV umso mehr zu, da der Anleger in diesem Fall als Aktionär auftritt.

<sup>67</sup> Abkommen vom 26. Oktober 2004, SR 0.641.926.81.

- Aufwand 33% vom Mietertrag. Der Aufwand setzt sich zusammen aus ordentlichem Liegenschaftsaufwand (8%), Managementfee<sup>68</sup> (15%) und dem ausserordentlichen Unterhalt (10%).
- Fremdfinanzierung von 80% zu Zins von 3,25% (gerundeter Durchschnitt von zugelassenem Zinssatz für Wohnbauten und Industriebauten bis 80% Fremdfinanzierung)
- Hypothekarzins 3% auf CHF 200'000
- Kapitalsteuer je nach Kanton (Anhang 6):

In den Kantonen Bern, Genf und Waadt wird dabei auf die Sätze der natürlichen Personen abgestellt. Aus diesem Grund wurde der Liegenschaftssteuerwert in diesen Kantonen Bern, Genf und Waadt lediglich mit 80% des Liegenschaftswerts angenommen, wie dies für den Vermögenssteuerwert bei natürlichen Personen in etwa üblich ist.

- Gewinnsteuer je nach Kanton (Anhang 5)
- Bundessteuer 8.5%

Bezüglich Abschreibungen, Rückstellungen, Liegenschaftssteuern kann auf die Berechnungen zum Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz verwiesen werden (vgl. 2.2.3.1).

### 3.3.1.2 Resultat der Berechnungen

Die Steuerlasten in den einzelnen Kantonen weichen stark von einander ab (vgl. Anhang 7a-c). Die Steuerbelastung in Zürich beträgt lediglich 10%, während der Fiskus in Genf mit 35% kräftig zuschlägt. Es fällt auf, dass beim direkten Grundbesitz ein entscheidender Einfluss von der Höhe der Kapitalsteuer ausgeht. Sofern die Steuergesetze für den Anlagefonds mit direktem Grundbesitz auf die Steuersätze der natürlichen Personen verweisen, ergeben sich sehr hohe Steuerlasten. Anlagefonds, die mit einem hohen Leverage operieren, könnten deshalb die prozentuale Steuerbelastung massiv senken.

---

<sup>68</sup> Gemäss KS Nr. 31 EStV vom 12. Juli 1996 kann die gesamte Managementfee abgezogen werden. Der Entwurf zu einem neuen KS vom 25. Juni 2007 sieht jedoch vor, dass der Abzug auf max. 1,5% des NAV beschränkt wird.



Der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz erweist sich als besonders interessant für natürliche Personen, etwas weniger für juristische Personen und nachteilig für Pensionskassen sowie Personen im Ausland. Immerhin bleibt für Personen im Ausland von Interesse, dass keine Verrechnungssteuer und kein Rückbehalt aufgrund des EU-Zinsbesteuerungsabkommens anfällt.

Ein Vergleich mit der Steuerbelastung des Solvalor 61 (Anhang 4) zeigt, dass die Berechnungsergebnisse ungefähr mit der tatsächlichen Besteuerung übereinstimmt.

### 3.4 Gemischte Fonds

Immobilienfonds können gleichzeitig sowohl über IGs als auch direkt Immobilien halten. Die Prinzipien der Besteuerung bleiben die Gleichen, jedoch muss eine Aufteilung der Erträge erfolgen, um die Erträge aus direktem Grundbesitz separiert ausschütten zu können. Dies gebietet sich auch aus Gründen der Verrechnungssteuer, welche dann nicht anfällt, wenn die Erträge aus direktem Grundbesitz mit separatem Coupon versehen werden<sup>69</sup>. Mit dem Immobilienfonds La Foncière gibt es bereits einen Immobilienfonds, der als gemischter Fonds funktioniert und die Erträge entsprechend deklariert.

Die Mischung der Investitionen kann sich auch darauf beziehen, dass der Immobilienfonds neben Immobilien (direkt oder indirekt) auch bewegliches Vermögen aufweist. Das KAG eröffnet diesbezüglich neue Möglichkeiten. Neu können Immobilienfonds auch Anteile erwerben an anderen Immobilienfonds (einschliesslich REITS) sowie Immobilieninvestmentgesellschaften und -zertifikate, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden<sup>70</sup>. An den Prinzipien der Besteuerung ändert sich nichts. Vorteilhaft ist insbesondere, dass Kapitalgewinne über einen separaten Coupon ausbezahlt werden können und beim Anleger im Privatvermögen steuerfrei bleiben.

### 3.5 Stempelabgaben

Nach Art. 1 Abs. 1 lit. b Ziff. 5 des Stempelgesetzes wird auf dem Umsatz von Anteilen von kollektiven Kapitalanlagen eine Umsatzabgabe erhoben. Die Ausgabe von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen ist von der Emissionsabgabe ausgenommen. Bei

---

<sup>69</sup> Art. 5 Abs. 1 lit. b VStG.

<sup>70</sup> Art. 59 Abs. 1 lit. c KAG; Art. 86 Abs.

schweizerischen Anlagefonds fällt beim Kauf grundsätzlich keine Umsatzabgabe an, da die Ausgabe solcher Anteil von der Abgabe ausgenommen sind<sup>71</sup>. Bei den Immobilienfonds findet jedoch ein Handel statt, der der Umsatzabgabe unterliegt. Es fällt beim Käufer und beim Verkäufer je eine halbe Abgabe im Umfang von 0,75 % an<sup>72</sup>. Das Fondsreglement sieht regelmässig Ausgabe- und Rücknahmekommissionen vor, welche durchaus prohibitiven Charakter haben können. Eine hohe Rücknahmekommission soll u.a. verhindern, dass die Anlagefonds für spekulative Zwecke missbraucht werden und ein rascher Liquiditätsabfluss entstehen kann. Bei den Immobilienfonds läuft das Abwehrdispositiv allerdings in erster Linie über lange Kündigungsfristen und eine erhöhte Handelbarkeit.

### **3.6 Vergleich indirekter – direkter Grundbesitz**

Aus den bisherigen Untersuchungen zu den beiden Varianten Immobilienanlagefonds mit indirektem und direktem Grundbesitz ergeben sich verschiedene Erkenntnisse. Der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz erweist sich in vielen Konstellationen als steuerlich interessanter. Die wesentlichen zwei Kriterien für die Gesamtsteuerbelastung sind die Kantonzugehörigkeit der Grundstücke einerseits, sowie die Klassifizierung des Anlegers andererseits. Durch die auch unter dem StHG verbleibende Steuertarifautonomie hängt die Steuerbelastung massgeblich von der Steuerlast der Belegenheitskantone ab. Dabei fällt auf, dass zwischen den Kantonen grosse Unterschiede beim Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz bestehen. Ein Teil der Kantone besteuert den Anlagefonds nach den Steuersätzen für natürliche Personen. Diese Steuersätze erweisen regelmässig als relativ hoch. Bei den übrigen Kantonen wird in der Regel der gleiche Steuersatz wie bei den Kapitalgesellschaften verwendet. Ausnahmsweise besteht jedoch für die übrigen juristischen Personen (inkl. Vereine und Stiftungen) eine differenzierende Steuerbelastung, welche z.B. im Kanton Zürich mit einer Steuerlast von ca. 8% (für Kantons- und Gemeindesteuern) sehr tief liegt.

Am interessantesten erweist sich der direkt investierte Immobilienfonds für die natürlichen Personen mit hohem Grenzsteuersatz. Bei den juristischen Personen fallen in etwa die gleichen Gesamtsteuerlasten an. Für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge sind hingegen Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz steuerlich viel interessanter. Handelt es sich jedoch um einen steuerbefreiten Immobilienanlagefonds mit direktem

---

<sup>71</sup> Art. 14 Abs. 1 lit. a StG.

<sup>72</sup> Art. 16 Abs. 1 lit. a StG i.V.m Art. 17 Abs. 2 lit. a StG.

Grundbesitz für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, ergibt sich auch für steuerbefreite Pensionskassen eine Steuerersparnis gegenüber dem Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz. Ein Vergleich der für Immobilieninvestitionen von Immobilienanlagefonds wichtigsten Kantonen ergibt, dass die Kantone Zürich und Basel Stadt als Investitionsstandort für direkte investierte Immobilienanlagefonds sehr interessant, Waadt mittelmässig interessant, Genf und Bern nicht sehr interessant sind. Die Steuersätze in der Schweiz sind jedoch, wie im übrigen Europa, ständig in Bewegung, wobei eine Abwärtstendenz festzustellen ist. Im Kanton Bern dürfte in Kürze eine Änderung des Steuergesetzes in Kraft treten, welche die kollektiven Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz wie Kapitalgesellschaften und nicht mehr wie bis anhin wie natürliche Personen besteuert. Damit wird sich die Steuerbelastung etwas reduzieren.

Die scheinbaren Vorteile des Anlagefonds mit direktem Grundbesitz dürften sich für ausländische Anleger in den meisten Fällen ins Gegenteil verkehren. Neben der vollen Besteuerung der Erträge in der Schweiz wird der ausländische Anleger möglicherweise auch im Ausland noch einmal besteuert. Der ausländische Anleger wird deshalb nur dann von den Vorteilen profitieren können, wenn er über eine schweizerische Gesellschaft investiert und die Ausschüttung ins Ausland über eine steuerneutrale Struktur erfolgen kann.

Der Vergleich der Gesamtsteuersätze zeigt, dass der direkte Grundbesitz für viele Anleger eine tiefere Steuerbelastung als mit indirektem Grundbesitz aufweist und somit auch eine höhere Gesamrendite. Ein Steuerberechtigter mit Wohnsitz in Zürich weist bereits bei ungefähr 50'000 CHF Reineinkommen einen höheren Grenzsteuersatz auf als die Steuerbelastung des Anlagefonds mit direktem Grundbesitz im Kanton Zürich. Damit dürfte der Grossanteil der tatsächlichen Anleger bevorzugt in einen solchen Immobilienfonds investieren. Eine solche Investition wird heute dadurch behindert, dass diese Immobilienfonds nur sehr beschränkt existieren. Alle grosskapitalisierten Fonds weisen weiterhin die Struktur der indirekten Anlage auf. Dies führt unweigerlich zur Überlegung, ob es nicht möglich wäre, die heutigen Anlagefonds mit indirektem Immobilienbesitz in solche mit direktem Grundbesitz umzuwandeln.

## 4 Umwandlung von indirektem in direkten Grundbesitz

Der Vergleich der beiden Varianten Anlagefonds mit indirektem oder mit direktem Grundbesitz hat gezeigt, dass die bestehenden grossen Schweizer Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz für viele Schweizer Investoren, insbesondere natürliche Personen mit hoher Grenzsteuerbelastung, aus steuerrechtlicher Sicht massive Nachteile aufweisen. In diesem Zusammenhang stellt sich natürlich sofort die Frage, ob nicht eine Umwandlung von indirektem zu direktem Grundbesitz möglich wäre und welche Kosten dabei anfallen würden. Vorab bleibt festzuhalten, dass eine Umwandlung nur bei denjenigen Anlagefonds Sinn machen würde, bei denen mehrheitlich solche Anteilsinhaber investiert sind, die einen messbaren Nutzen aus einer Umwandlung ziehen könnten. Vermutlich dürften die verantwortlichen Fondsleitungen die genaue Eigentümerstruktur aber gar nicht so genau kennen<sup>73</sup>. Es ist aber wohl davon auszugehen, dass ein Grossteil der Immobilienanlagefonds sich in den Händen von natürlichen Personen befinden.

### 4.1 Vorherrschende Meinung vor Fusionsgesetz

Mit der Überführung von Grundstücken vom indirekten in den direkten Grundbesitz findet ein Wechsel von der steuerlichen Doppelbelastung von IG und Anteilsinhaber zur alleinigen Besteuerung des Anlagefonds mit direktem Grundbesitz statt. Die herrschende Lehre und auch die EStV im Kreisschreiben vom 15. Dezember 1994 gehen davon aus, dass dieser Vorgang zu Verkehrswerten erfolgen muss und bei der Liquidation der IG über die stillen Reserven abzurechnen ist<sup>74</sup>. Bei der Einführung des DBG hatte der Gesetzgeber die Liquidation von IGs fiskalisch privilegiert. Art. 207 Abs. 1 DBG sah vor, dass die Bundessteuer auf dem Kapitalgewinn der IG um 75% gekürzt werde, sofern die Liquidation bis zum 31. Dezember 2003 vorgenommen wurde. Ebenso hätte die Steuer auf dem ausgeschütteten Liquidationsergebnis an den Aktionär um 75% gekürzt werden können. Da der Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz ohnehin steuerfrei ausgeht, erweist sich die zweitgenannte Kürzung als unnötig<sup>75</sup>. Die Überführung der Grundstücke in den direkten Grundbesitz erfolgt zum

---

<sup>73</sup> SPRING K., STR 1996 S. 471f.

<sup>74</sup> HESS T., Diss., S.286ff. Anders jedoch WASSMER C., Diss., S. 169f.

<sup>75</sup> HESS T., Diss., S. 288.

Verkehrswert. Verkauft der Anlagefonds, nun als Anlagefonds mit direktem Grundbesitz, das übertragene Grundstück, so ist nur der auf diesem Wert entstehende Kapitalgewinn steuerbar<sup>76</sup>. Seit dieser zeitlich befristeten Steuerermässigung sind das Fusionsgesetz und die darauf abstellenden Anpassungen im Steuerrecht in Kraft getreten. Es stellt sich heute die Frage, ob dies an der Besteuerung der stillen Reserven etwas geändert hat.

## 4.2 Besteuerung seit dem Fusionsgesetz

Mit dem FusG wurden die zivilrechtlichen Aspekte von Umstrukturierungen auf eine neue rechtliche Basis gestellt. Parallel dazu erfolgten Anpassungen des Steuerrechts. Dahinter steckte die Idee, Umstrukturierungen von Unternehmen nicht durch steuerrechtliche Hindernisse zu vereiteln. Im Gegensatz zu den Änderungen privatrechtlicher Natur resultierten im Steuerrecht geringere Änderungen, da in der Praxis bereits vor dem Fusionsgesetz Steuererleichterungen möglich waren<sup>77</sup>. Ob die Umstrukturierung nach Fusionsgesetz durchgeführt wird oder nach herkömmlicher Übertragung von Aktiven und Passiven gemäss Art. 181 OR ist steuerrechtlich unerheblich<sup>78</sup>. Massgebend ist allein das wirtschaftliche Ergebnis<sup>79</sup>, die durch das FusG geschaffene privatrechtliche Umstrukturierungsordnung steuerrechtlich nach vorherrschender Meinung von untergeordneter Bedeutung<sup>80</sup>. Immerhin bleibt erwähnenswert, dass das vordergründige Ziel der steuerrechtlichen Anpassungen ein Besteuerungsaufschub bei Umstrukturierungen nach FusG war<sup>81</sup>.

Die massgebende Bestimmungen zur Steuerbefreiung bei Umstrukturierungen finden sich in Art. 61 DBG resp. Art. 24 Abs. 3 StHG sowie für die Grundstückgewinnsteuern in Art. 12 Abs. 4 StHG und die Handänderungssteuern in Art. 103 FusG. Für die Frage

---

<sup>76</sup> HESS T., Diss., S. 288.

<sup>77</sup> LUDWIG H., in: Kommentar zum Fusionsgesetz, N 1f. zu Einführung Steuerrecht

<sup>78</sup> Zivilrechtlich wird unterschieden zwischen einer echten und einer unechten Fusion. Bei der echten Fusion wird die übernommene Gesellschaft ohne Liquidation aufgelöst, indem die übernehmende Gesellschaft durch Universalsukzession in die Rechtsfolge der übernommenen Gesellschaft eintritt. Bei der unechten Fusion wird die übernommene Gesellschaft liquidiert und Aktiven und Passiven durch Singularsukzession i.S.v. Art. 181 OR übertragen. Der Steuerprivilegierung von Art. 207 DBG lag die Idee der unechten Fusion mit Liquidation der Gesellschaft zu Grunde.

<sup>79</sup> HÖHN/WALDBURGER, Band II, S. 641; LUDWIG H., in: Kommentar zum Fusionsgesetz, N 4. zu Einführung Steuerrecht. Eine Ausnahme dürfte insofern vorliegen, als das Verbot der Handänderungssteuer sich in Art. 103 FusG befindet und wohl nur auf Umstrukturierungen nach FusG Anwendung finden kann.

<sup>80</sup> ALTENBURGER/CALDERAN/LEDERER, S. 350, mit dem Hinweis jedoch auf eine abweichende Meinung von Locher P.

<sup>81</sup> ALTENBURGER/CALDERAN/LEDERER, S. 351.

der Besteuerung der Umwandlung von Immobilienanlagefonds muss geprüft werden, ob ein Anwendungsfall der vorgesehenen Befreiungstatbestände vorliegt.

#### 4.2.1 Besteuerung stiller Reserven

Bei Umstrukturierungen besteht eine entscheidende Problematik darin, dass stille Reserven aufgelöst werden müssen und auf diesen Reserven Gewinnsteuern oder Grundstückgewinnsteuern geschuldet sind, sofern nicht ein Befreiungstatbestand vorliegt. Als stille Reserven gelten beim Bund und in den Kantonen mit dualistischem System auch stille Reserven auf Liegenschaften. Im monistischen System gelten aufgrund des Verweises in Art. 24 Abs. 3 StHG die analogen Bestimmungen zur Gewährung der Steuerneutralität von Umstrukturierungen wie bei der Gewinnsteuer.

Nichtbesteuerung von stillen Reserven, resp. Steueraufschub, wird grundsätzlich gewährt, wenn im Rahmen einer Umstrukturierung die Steuerpflicht in der Schweiz weiterbesteht und die bisher für die Gewinnsteuer massgeblichen Werte übernommen werden<sup>82</sup>. Für Steuerneutralität wird also vorausgesetzt, dass die Umstrukturierung nicht zum Entzug von Steuersubstrat führt. Je nach Art der Umstrukturierung verlangt das Steuerrecht für die Steuerfreiheit die Einhaltung des Betriebserfordernis oder einer Sperrfrist<sup>83</sup>. Die in Art. 61 DBG aufgelisteten Tatbestände zur Steuerbefreiung sind dabei nicht abschliessend zu verstehen<sup>84</sup>.

Der Wechsel von indirektem zu direktem Grundbesitz weist Ähnlichkeiten zu verschiedenen bekannten Fusions- und Umwandlungstatbeständen auf. Je nach Sichtweise bestehen Analogien zur Tochterabsorption, zur Umwandlung einer Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft oder zur Umwandlung einer Kapitalgesellschaft in eine übrige juristische Person. Nachfolgend werden diese Analogien auf ihre steuerliche Auswirkung untersucht.

#### 4.2.2 Tochterabsorption (Up-Stream-Merger)

Bei einer Tochterabsorption übernimmt die Muttergesellschaft alle Aktiven und Passiven der Tochtergesellschaft. Eine Absorption kann zivilrechtlich unter den erleichterten Bedingungen des FusG<sup>85</sup> erfolgen. Sofern die für die Gewinnsteuer massgebenden Werte (Buchwerte) übernommen werden, erfolgt bei der

---

<sup>82</sup> Art. 61 Abs. 1 DBG.

<sup>83</sup> Vgl. Art. 61 Abs. 1 lit. b und d, Abs. 2, Abs. 4 DBG.

<sup>84</sup> EStV KS Nr. 5, Art. 2.2.2.

<sup>85</sup> Art. 23 und 24 FusG-

Tochtergesellschaft keine Abrechnung über die stillen Reserven<sup>86</sup>. Sollte bei der Fusion ein Buchgewinn bei der Muttergesellschaft entstehen, weil der Buchwert unter dem tatsächlichen Aktivenüberschuss der Tochtergesellschaft liegt, erfolgt eine Besteuerung des Buchgewinns als Reingewinn<sup>87</sup>. Diese Bestimmung macht für den steuertransparenten Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz keinen Sinn. Auf jeden Fall müsste der Fonds zumindest den Beteiligungsabzug geltend machen können. Keine Steuerfolgen entstehen auch auf der Stufe der Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft<sup>88</sup>.

Bezüglich der Grundstückgewinnsteuer gilt aufgrund des Verweises von Art. 12 Abs. 4 StHG auf Art. 24 Abs. 3 StHG ebenfalls ein Steueraufschub. Eine Realisierung der stillen Reserven unterbleibt bei einer Absorption. Die Handänderungssteuer kann jedoch je nach kantonaler Beurteilung am Belegenheitsort anfallen. Art. 103 FusG sieht allerdings ein Verbot der Handänderungssteuer bei Umstrukturierungen vor. Mit Ablauf der Übergangsfrist entfällt somit auch in den immobilienreichen Kantonen Waadt und Genf die Handänderungssteuer bei Umstrukturierungen per 1. Juli 2009.

Die Durchführung einer Tochterabsorption könnte gemäss den vorstehenden Ausführungen steuerfrei erfolgen, wenn die Auflösung der IG von den Behörden als Absorption anerkannt würde. Bei der Umwandlung eines Anlagefonds vom indirekten zum direkten Grundbesitz werden die Grundstücke ins treuhänderische Eigentum der Fondsleitung verschoben. Die Fondsleitung hält die Grundstücke in eigenem Namen aber auf fremde Rechnung und wird im Grundbuch als Eigentümerin eingetragen. Trotzdem sollte es möglich sein, die Umwandlung als echte Fusion durchzuführen. Wie bereits erwähnt, stellt das Steuerrecht jedoch nicht auf die zivilrechtliche Umstrukturierungsform ab, weshalb die Anerkennung einer steuerneutralen Fusion zumindest fraglich ist. Der Ansatz der Absorption könnte immerhin Argumente gegenüber der zuständigen Steuerbehörde liefern. Das Abstellen auf den Tatbestand der Absorption macht auch mit Blick auf die neu eingeführte SICAV Sinn. Würde eine SICAV mit indirektem Grundbesitz in eine solche mit direktem Grundbesitz überführt, wäre der Tatbestand der Absorption zweifelsohne gegeben. In Analogie zu Art. 24 Abs.

---

<sup>86</sup> ALTENBURGER/CALDERAN/LEDERER, S. 377; RICHNER/FREI/KAUFMANN/MEUTER, N 93 und 45 zu § 67.

<sup>87</sup> Art. 61 Abs. 5 DBG.

<sup>88</sup> ALTENBURGER/CALDERAN/LEDERER, S. 379.

3quater lit. b StHG wäre jedoch die Auferlegung einer fünfjährigen Sperrfrist für den Verkauf der einzelnen Immobilie gerechtfertigt.

#### **4.2.3 Umwandlung Kapitalgesellschaft in Personengesellschaft**

Die Umwandlung vom indirekten in den direkten Grundbesitz weist nicht nur Ähnlichkeiten zur Absorption auf, sondern auch zur Umwandlung von einer Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft. Anstatt indirektem Eigentum an den Grundstücken über eine IG erwirbt der Anteilsinhaber einen direkten Anspruch am Eigentum, wobei allerdings nicht die Anteilsinhaber, sondern die treuhänderisch agierende Fondsleitung zivilrechtlich als Eigentümerin der Grundstücke auftritt. Wirtschaftlich gehören die Grundstücke nach der Umwandlung nicht mehr einer Kapitalgesellschaft, sondern einer vertraglich gebundenen Gemeinschaft, verwandt zur Personengesellschaft. Anders als bei der Umwandlung in eine Personengesellschaft wechselt die Besteuerung aber nicht von der Gewinnsteuer zur Einkommenssteuer, da der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz wie eine juristische Person für die Erträge aus direktem Grundbesitz besteuert wird. Auf der Ebene Gesellschaft/Anlagefonds findet keine Besteuerung der stillen Reserven statt, da die massgebenden Buchwerte übernommen werden<sup>89</sup>. Allerdings soll gemäss KS Nr. 5 der EStV eine Besteuerung auf der Stufe der Gesellschafter erfolgen<sup>90</sup>. Es kommt bei der Umwandlung zu einer steuersystematischen Realisierung<sup>91</sup>, welche im Umfang der Differenz zwischen Buchwert und Verkehrswert eine Besteuerung beim Anteilsinhaber auslöst. Diese Besteuerung erweist sich praktisch als undurchführbar. Allerdings müsste der Anlagefonds auf den stillen Reserven die Verrechnungssteuer bezahlen.

#### **4.2.4 Umwandlung Kapitalgesellschaft in übrige juristische Person**

Als dritte Variante ergeben sich Ähnlichkeiten zur Umwandlung von einer Kapitalgesellschaft in eine übrige juristische Person. Anstatt der IG hält beim direkten Grundbesitz der Anlagefonds als übrige juristische Person die Grundstücke im Eigentum. Die Umwandlung ist mit einem Tarifwechsel verbunden. Gemäss dem KS Nr. 5 der EStV hat dieser Tarifwechsel keine gewinnsteuerliche Abrechnung über die stillen Reserven bei der Gesellschaft zur Folge<sup>92</sup>. Jedoch entfällt die latente Steuerlast

---

<sup>89</sup> EStV, KS Nr. 5 vom 1. Juni 2004, Ziff. 4.2.6.3.1.

<sup>90</sup> EStV, KS Nr. 5 vom 1. Juni 2004, Ziff. 4.2.6.4. Auf dem Liquidationsüberschuss fällt ausserdem die Verrechnungssteuer an.

<sup>91</sup> JUNOD E., STR 2006 S. 123.

<sup>92</sup> EStV, KS Nr. 5 vom 1. Juni 2004, Ziff. 4.2.3.2.



auf den Ausschüttungen an die Anteilsinhaber, da die Ausschüttung beim Anlagefonds mit direktem Grundbesitz steuerfrei bleiben. Auf den Liquidationsüberschuss (offene und stille Reserven) fällt deshalb bei den beteiligten natürlichen Personen die Einkommenssteuer an<sup>93</sup>. Es gilt das dazu oben unter Ziff. 4.2.3 Gesagte.

### 4.3 Beurteilung der Umwandlung

Die Beurteilung der steuerlichen Situation zeigt, dass seit dem Inkrafttreten der Bestimmung in Art. 207 DBG ein Umdenken bei Umstrukturierungstatbeständen stattgefunden hat<sup>94</sup>. Bei der übertragenden Gesellschaft soll regelmässig keine Besteuerung mehr vorgenommen werden, sondern allenfalls auf der Seite der übernehmenden Gesellschaft resp. Personen. Ob die Steuerbehörden den angeführten Argumenten Tochterabsorption zur Beurteilung der Steuerfolgen der Umwandlung eines Anlagefonds von indirekte zu direktem Grundbesitz folgen, kann hier nicht abschliessend beantwortet werden. Dafür wäre das Gespräch mit den Steuerbehörden zu suchen und sich über den Inhalt eines Steurrulings zu verständigen.

Sofern die steuerneutrale Umwandlung des Anlagefonds nicht möglich ist, muss mit erheblichem Steueranfall gerechnet werden. Die Immobilienanlagefonds weisen in ihren Jahresberichten jeweils die latenten Steuern auf ihren Grundstücken auf. Die Beträge erweisen sich als zu tief, da bei der Berechnung der latenten Steuern auf eine längere Haltedauer (bis 25 Jahre) abgestützt wird. Bei einer sofortigen Besteuerung der Differenz zwischen Buch- und Anlagewert dürfte mit einer Steuerbelastung von gegen zehn Prozent zu rechnen sein. Eine solche Steuerbelastung erweist sich offensichtlich als prohibitiv. Sofern mit den jeweiligen Steuerbehörden keine angemessene Lösung gefunden werden kann, verunmöglicht die hohe Steuerbelastung eine Umwandlung in direkten Grundbesitz. Eine zusätzliche Problematik der Steuersituation könnte auch darin liegen, dass eine Besteuerung der Anteilsinhaber infolge Wegfallen der steuerlichen Doppelbelastung nicht ausgeschlossen werden kann (vgl. 4.2.3).

Die Umwandlung in direkten Grundbesitz wird, sofern überhaupt durchführbar, nur in Teiletappen vorgenommen werden können. Dazu wäre es empfehlenswert, die IGs jeweils auf einen einzelnen Kanton zu konzentrieren, damit alle Grundstücke einer IG nur in einem Kanton zu liegen kommen. Diese Struktur würde dann erlauben, für jede

---

<sup>93</sup> EStV, KS Nr. 5 vom 1. Juni 2004, Ziff. 4.2.3.3.

<sup>94</sup> JUNOD E., STR 2006, S. 123 und dort FN 72.

IG die notwendigen Gespräche mit den Steuerbehörden zu suchen, wobei hier anzufügen bleibt, dass im Kanton Zürich die Grundstückgewinnsteuer auf Gemeindeebene veranlagt wird. Immerhin kann gegenüber den Steuerbehörden geltend gemacht werden, dass die Steuereinnahmen im Anlagefonds selbst beim direkt investierten Fonds höher sind als beim indirekt investierten, da die IGs nur bescheidene Steuerlasten tragen.

Im Resultat zeigt sich, dass eine Umwandlung in direkten Grundbesitz vermutlich aus Steuergründen scheitern dürfte. Auf jeden Fall sollte aber bei jedem zukünftigen Grundstückkauf abgeklärt werden, ob nicht ein Direktkauf auf Ebene Fondsleitung steuerlich zu bevorzugen wäre. Die Problematik bei einer solchen Entscheidung liegt darin, dass der Steuervorteil je nach Anlegertyp verschieden ausfällt.

## **5 Alternativen zu vertraglichen Anlagefonds**

Mit dem KAG hat sich die Auswahl an Investitionsvehikeln für kollektive Kapitalanlagen verbreitert. Für die Promotoren neuer Finanzprodukte stellt sich heute die Frage, ob weiterhin auf den vertraglichen Anlagefonds zurückgegriffen werden soll oder ob es Gründe gebe, welche für die Bevorzugung eines SICAV, einer KGKK oder einer SICAV sprechen. Mit dem Fokus auf die steuerrechtliche Beurteilung, ohne aber weitergehende Eigenschaften vollständig zu vernachlässigen, soll dieser Frage nachgegangen werden.

### **5.1 SICAV**

#### **5.1.1 Allgemeines zur SICAV**

Beeinflusst von den Erfahrungen mit Handelsplätzen im Ausland, insbesondere dem Finanzplatz in Luxemburg, hat der Gesetzgeber die SICAV eingeführt. Die SICAV (*Société investissement à capital variable*) unterscheidet sich vom vertraglichen Anlagefonds, wie es ihr Name suggeriert, darin, dass nicht ein vertragliches Konstrukt, sondern eine Gesellschaft besteht. Anders als beim vertraglichen Anlagefonds erhält der Anleger nicht einen Anteil an einem Sondervermögen, das durch die Fondsleitung verwaltet und betreut wird, sondern er wird Aktionär an der SICAV. Konsequenterweise verweist das KAG verschiedentlich auf die Bestimmungen des OR

über die Aktiengesellschaft<sup>95</sup>. Die SICAV unterscheidet sich von der AG nach OR insofern, dass das Aktienkapital variabel ist<sup>96</sup> und Anteile ohne das komplexe Verfahren nach OR emittiert oder vernichtet werden können. Eine weitere Besonderheit liegt in der Unterscheidung zwischen Unternehmeraktien und Anlegeraktien. Die Promotoren der SICAV verfügen mit den Unternehmeraktien über die Möglichkeit, die Auflösung der SICAV zu beschliessen<sup>97</sup>.

Der Unterschied zum vertraglichen Anlagefonds liegt vor allem im Bereich der Mitspracherechte der Aktionäre. Oberstes Organ der SICAV ist die Generalversammlung, welche jährlich zu tagen hat<sup>98</sup>. Es besteht ausserdem ein Verwaltungsrat aus mindestens drei und höchstens sieben Mitgliedern<sup>99</sup>, sowie eine Revisionsstelle. Die Statuten können den Verwaltungsrat ermächtigen, die Geschäftsführung und die Vertretung nach Massgabe des Organisationsreglements an einzelne Mitglieder oder Dritte zu übertragen. Die Kompetenz zur Übertragung von Aufgaben verläuft kaskadenartig. Grundsatzaufgaben wie die Oberleitung und die Festlegung der Grundsätze der Anlagepolitik können nicht delegiert werden. Die Administration der SICAV kann ausserhalb der SICAV nur an eine bewilligte Fondsleitung delegiert werden<sup>100</sup>. Das Gesetz spricht von der fremdverwalteten SICAV. Die selbstverwaltete SICAV führt die Administration selber<sup>101</sup>. Diese Nuancen könnten dann eine Rolle spielen, wenn der SICAV als Private Label Fonds aufgesetzt werden soll oder sich verschiedene Privatpersonen zusammenschliessen, um ihre Immobilien zu poolen.

Sowohl der vertragliche Anlagefonds wie auch die SICAV gelten nach der Terminologie des KAG als offene Kapitalanlage. Die Bestimmungen über die Arten der offenen kollektiven Kapitalanlagen und Anlagevorschriften sowie die gemeinsamen Bestimmungen<sup>102</sup> gelten für beide Kollektivanlagen gleichermassen. Der Begriff Immobilienfonds gemäss der Definition in Art. 58 KAG erfasst sowohl die Anlageform

---

<sup>95</sup> Art. 38 Abs. 2 für die Firma, Art. 50 Abs. 3 für die Generalversammlung, Art. 51 Abs. 6 für den Verwaltungsrat, Art. 97 Abs. 3 für die Liquidation.

<sup>96</sup> Nach Art. 36 Abs. 1 lit. a KAG sind Kapital und Anzahl Aktien nicht im Voraus bestimmt. Aktionäre haben gemäss Art. 42 Abs. 3 KAG kein Bezugsrecht bei der Ausgabe neuer Aktien.

<sup>97</sup> Art. 41 Abs. 2 KAG.

<sup>98</sup> Art. 50 KAG.

<sup>99</sup> Art. 51 Abs. 1 KAG.

<sup>100</sup> Art. 51 Abs. 5 KAG.

<sup>101</sup> Art. 51 Abs. 1 KKV.

<sup>102</sup> Kapitel 3 und 4 des 2. Titels im KAG.

des bekannten vertraglichen Anlagefonds aber auch die neue SICAV. Die Immobilien-SICAV unterliegt den gleichen Restriktionen bezüglich Anlagen in Immobilien wie der vertragliche Anlagefonds<sup>103</sup>.

Steuerrechtlich wird auch die SICAV bei den direkten Steuern in Bund und Kantonen als steuertransparentes Vehikel erfasst und nicht besteuert<sup>104</sup>. Die zum vertraglichen Anlagefonds gemachten Aussagen zu den Gewinn- und Kapitalsteuern gelten analog (Grundsatz „same business – same rules“). Die SICAV mit direktem Grundbesitz unterliegt folglich als Ausnahmefall der Besteuerung, wobei die Erträge bei den Aktionären dafür steuerfrei bleiben. Trotz ihrer Steuertransparenz liegt bei der SICAV mit indirektem Grundbesitz keine vollständige Steuerbefreiung wie bei den ihm Ausland gebräuchlichen REITs vor, da die immobilienhaltenden IG's nach wie vor besteuert werden.

### 5.1.2 Vergleich mit vertraglichem Anlagefonds

Aus steuerrechtlicher Sicht gibt es keine Gründe, von der bewährten vertraglichen Anlagefonds auf den SICAV zu wechseln. Das Konstrukt der SICAV dürfte gegenüber dem vertraglichen Anlagefonds insofern nachteilig sein, als dass die Durchführung einer Generalversammlung zu erhöhten Umtrieben führen kann. Die Pflicht zum Abhalten einer Generalversammlung und die dort abzugebenden Informationen könnten jedoch durch die dadurch ermöglichte Kontrolle beim Anleger ein erhöhtes Vertrauen in die beauftragte Fondsleitung schaffen. Gerade bei Immobilienanlagen würden Diskussionen jedoch Tür und Tor geöffnet, hätte doch jeder Anleger das Gefühl, er kenne diese oder jene Immobilie und könne sich deshalb auch dazu äussern. Von einer kollektiven Kapitalanlage in Form einer SICAV ist aus der Sicht eines Promotors aus diesen Gründen eher abzuraten.

---

<sup>103</sup> Art. 59ff. KAG, Art. 86ff. KKV. Das KAG macht klare Aussagen zu den zulässigen Anlagen von Immobilienfonds. Neben Bauten können auch in Bauland und angefangene Bauten, Baurechtsgrundstücke, Schuldbriefe und Anteile an Immobilienfonds und –Gesellschaften und –Zertifikaten, die regelmässig gehandelt werden, investiert werden. Das Gesetz macht ausserdem Vorschriften zu Risikoverteilung, indem es Regeln zur Diversifikation festlegt. Zur Absicherung von Zins- Währungs – und Marktrisiken sind auch Derivate zulässig.

<sup>104</sup> Dies ergibt sich e contrario aus Art. 20 Abs. 1 StHG und 49 Abs. 2 DBG.

## 5.2 SICAF

### 5.2.1 Die SICAF unter dem KAG

Mit dem KAG wurde auch die Kapitalgesellschaft, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist, spezialgesetzlich erfasst und unter die Aufsicht der EBK als Aufsichtsbehörde gestellt. Von vornherein ausgenommen sind Investmentgesellschaften, die an einer Schweizer Börse kotiert sind oder an denen ausschliesslich qualifizierte Anleger beteiligt sein dürfen. Für Immobiliengesellschaften erweist sich die Anwendbarkeit dieser Bestimmungen im KAG als äusserst unklar und folgeschwer. Nach Art. 2 Abs. 2 KAG sind operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben und Holdinggesellschaften nicht dem Gesetz unterstellt. Unternehmerisch tätige Gesellschaften sollen ausserhalb des KAG operieren können, obwohl das KAG gerade die Durchführung von Bauvorhaben als mögliches Betätigungsfeld von kollektiven Kapitalanlagen vorsieht<sup>105</sup>. Sofern die Behörden eine weite Auslegung des Geltungsbereichs des KAG anstreben, werden zahlreiche Immobiliengesellschaften in Zukunft unter die Bestimmungen des Gesetzes fallen. In der Literatur wird deshalb auch die Meinung vertreten, es sei bei Immobiliengesellschaften ein Wahlrecht zuzulassen<sup>106</sup>.

### 5.2.2 Steuerliche Behandlung der SICAF

Die SICAF wird steuerrechtlich wie eine normale Aktiengesellschaft behandelt. Die Steuergesetze halten explizit fest, dass die Investmentgesellschaften mit festem Kapital nach Art. 110 KAG wie Kapitalgesellschaften besteuert werden<sup>107</sup>. Der Grundsatz der transparenten Besteuerung gilt für die SICAF also nicht. Es findet eine Doppelbelastung statt, indem eine Besteuerung auf Stufe Gesellschaft und eine Besteuerung auf Stufe Anleger vorgenommen wird.

#### 5.2.2.1 Direkter Grundbesitz

Anders als beim vertraglichen Anlagefonds und der SICAV erfährt die SICAF nicht die steuergünstige Behandlung der steuerbefreiten Ausschüttung der Erträge aus direktem Grundbesitz beim Anleger. Die SICAF wird einerseits selber durch die ordentliche Gewinnsteuer belastet, andererseits fällt beim Anleger eine Einkommensteuer an. Eine solche Strukturierung kommt aus steuerlichen Überlegungen nicht in Frage, fallen doch

---

<sup>105</sup> Courvoisier/Schmitz, SZW 2006 S. 414. So ausdrücklich Art. 121 Abs. 1 lit. a KKV für die KgKK.

<sup>106</sup> Courvoisier/Schmitz, SZW 2006 S. 414.

<sup>107</sup> Art. 20 Abs. 1 StHG, Art. 49 Abs. 2 DBG.

auf den erwirtschafteten Erträgen Gesamtsteuern von schnell einmal 50% an (rund 20% bei der SICAV und 30% beim Anleger). Diese Gesamtsteuerbelastung erweist sich als prohibitiv. Für die SICAF lohnt es sich steuerrechtlich nicht, direkten Grundbesitz zu erwerben, sondern es steht der Aufbau einer Holdingstruktur im Vordergrund. Die reine SICAF mit direktem Grundbesitz wird aus steuerrechtlichen Gründen nicht vorkommen.

#### 5.2.2.2 Indirekter Grundbesitz

Immobilien werden durch Aktiengesellschaften regelmässig innerhalb einer Holdingstruktur gehalten. Die Holding AG ist dabei eine reine Beteiligungsgesellschaft, welche einerseits als Alleinaktionär der oder den Tochtergesellschaften Eigenkapital zur Verfügung stellt andererseits diese Gesellschaften mit Fremdkapital alimentiert, damit diese dann ihrerseits die Immobilien halten. Die Struktur entspricht der Situation beim SICAV mit indirektem Grundbesitz. Holdinggesellschaften unterstehen jedoch gemäss der gesetzlich festgehaltenen Ausnahmebestimmung nicht dem KAG<sup>108</sup>. Bleibt also die Frage, ob die Tochtergesellschaften dem KAG unterstehen. Diese Frage ist zumindest nach dem Wortlaut des Gesetzes zu verneinen. Die SICAF fällt dann nicht unter die Bestimmungen des KAG, wenn als Aktionäre nur qualifizierte Anleger zugelassen werden<sup>109</sup>. Alleinaktionär der Tochtergesellschaften ist die Holdinggesellschaft. Es liegt streng genommen gar keine kollektive Kapitalanlage auf Stufe Tochtergesellschaft vor. Nun könnte natürlich argumentiert werden, dass die Holdinggesellschaft lediglich ihre Anlageentscheide und Aufgaben an ihre Tochtergesellschaften delegiere (Art. 122 Abs. 2 KKV) und deshalb nach Sinn und Zweck des Gesetzes keine Holdinggesellschaft, sondern eine Investmentgesellschaft im Sinne des KAG vorliege. Das Halten in indirektem Grundbesitz führt nach dieser Argumentation dazu, dass die Holdinggesellschaft als SICAF zu qualifizieren ist und unter die Bestimmungen des KAG fällt. Im Unterschied zum Beispiel zur PSP Swiss Property wäre es einer SICAF nicht erlaubt, Liegenschaften für andere institutionelle Kunden, z.B. Immobilienfonds oder Pensionskassen, zu bewirtschaften, da dies einer unternehmerischen Tätigkeit und der Verwaltung von fremdem Vermögen gleichkommt<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup> Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG.

<sup>109</sup> Art. 110 lit. b KAG.

<sup>110</sup> Art. 122 Abs. 1 KKV.

Steuerrechtlich spielt es keine Rolle, ob eine SICAF mit indirektem Grundbesitz vorliegt oder eine normale Immobilienholding, wie die börsenkotierten Immobilienaktiengesellschaften. Zur Beurteilung der Steuerlast rechtfertigt es sich deshalb, die Situation bei den vorhandenen börsenkotierten Gesellschaften genauer zu prüfen.

### **5.3 (Börsenkotierte) Immobiliengesellschaften**

Bei börsenkotierten Immobiliengesellschaften finden sich regelmässig Holdingstrukturen. Der gewählte Aufbau der Holding wird vor allem aus steuerrechtlichen Gründen gewählt. Der Vorteil der Haftungsbeschränkung dürfte von untergeordneter Natur sein, insbesondere da die Gesellschaften vielfach unter einer schlagkräftigen Firma mit Markencharakter auftreten<sup>111</sup>.

#### **5.3.1 Struktur der schweizerischen börsenkotierten Immobiliengesellschaften**

Der Aktionär der börsenkotierten Immobiliengesellschaften erwirbt Rechte an der Holdinggesellschaft. Diese wiederum hält die eigentlichen Immobiliengesellschaften als 100%ige Töchter, die als Eigentümerinnen der Grundstücke auftreten. Daneben verfügen verschiedene Strukturen über eine Finanzierungsgesellschaft in einer Steueroase wie Jersey (SPS Finance Ltd, Jersey; Mobimo Finance Ltd., Jersey; PSP Financial Ltd. Jersey; Züblin Immobilien Ltd., Jersey; Allreal Finanz AG mit Filiale auf Cayman Islands). Die Besteuerung erfolgt auf den drei Ebenen IG, Holdinggesellschaft und Anleger.

#### **5.3.2 Besteuerung auf Stufe Immobiliengesellschaft**

Die Beurteilung der steuerlichen Situation entspricht derjenigen bei den Immobiliengesellschaften der Anlagefonds. Insbesondere erfolgt ebenfalls ein Tiefhalten der Steuerlast bei den IG durch die Gewährung von Darlehen. Es kann deshalb auf die Äusserungen zu den IG der Anlagefonds verwiesen werden. Eine Besonderheit bei den hier zu behandelnden Immobiliengesellschaften liegt in der Finanzierung über die Finanzgesellschaften. Da die Holdinggesellschaft, anders als die Anlagefonds, zumindest auf Bundesebene nicht vollständig steuerbefreit ist, werden die Vorschüsse nicht direkt, sondern über die Steueroasen in die Immobiliengesellschaften geleitet. Damit können die Fremdkapitalzinsen in Jersey steuerbefreit vereinnahmt und

---

<sup>111</sup> Wie beim Swissairfall in BGE 121 III 350 kann dies zu einem Durchgriff bis auf die Holdinggesellschaft führen.

für Dividendenzahlungen an die Holdinggesellschaft das Holdingprivileg resp. der Beteiligungsabzug beansprucht werden.

### 5.3.3 Besteuerung auf Stufe Holdinggesellschaft

Kapitalgesellschaften, die nach ihrem (statutarischen) Hauptzweck Beteiligungen halten, in der Schweiz keine Geschäftstätigkeit ausüben und deren Beteiligungen oder die Beteiligungserträge mindestens zwei Drittel der Aktiven oder Erträge ausmachen gelten als Holdinggesellschaften<sup>112</sup>. Solche Holdinggesellschaften entrichten auf Kantons- und Gemeindeebene keine Gewinnsteuer (sog. Holdingprivileg), auf Bundesebene kann der Beteiligungsabzug<sup>113</sup> (im Ausland auch als Schachtelprivileg bekannt) geltend gemacht werden. Im Resultat bezahlt die Holdinggesellschaft im Kanton weder auf Dividenden noch auf Zinsen Steuern, wogegen bei der direkten Bundessteuer nur die Dividenden steuerbefreit sind, die Zinsen jedoch der normalen Gewinnbesteuerung unterliegen<sup>114</sup>. Gelingt es über den Umweg einer Steueroase, Zinszahlungen in Dividendenzahlungen „umzuwandeln“, bleibt die Holdinggesellschaft für diese Beteiligungserträge vollständig steuerfrei.

### 5.3.4 Besteuerung auf Stufe Anleger

Bei näherer Betrachtung der Ausschüttungen schweizerischer börsenkotierter Immobiliengesellschaften fällt auf, dass diese durchwegs Nennwertrückzahlungen vornehmen. Solche Nennwertrückzahlungen können den Anlegern steuerfrei ausbezahlt werden. Es fällt keine Verrechnungssteuer an<sup>115</sup>. Der Anleger (mit Wohnsitz in der Schweiz) kann die Nennwertrückzahlungen steuerfrei vereinnahmen. Verschiedene Immobiliengesellschaften führen diese Nennwertrückzahlungen nun bereits seit mehreren Jahren durch. Da der Nennwert der Aktien jedes Jahr um den entsprechenden Ausschüttungsbetrag herabgesetzt werden muss – über ein Kapitalherabsetzungsverfahren nach OR – nähern sich die Nennwerte teilweise gegen Null. Bei Mobimo und PSP kann die Herabsetzung der Nennwerte noch ca. 5 Jahre weiterverfolgt werden. Mit dem Näherrücken des Endes dieser steuergünstigen Möglichkeit muss mit einer Reduktion des Agios gerechnet werden. Die Rendite auf dem Börsenkurs beträgt heute ca. 4.7% ohne Steuerbelastung. Beahlt der Anleger eine Einkommenssteuer von 30%

---

<sup>112</sup> Art. 28 Abs. 2 StHG.

<sup>113</sup> Art. 69 DBG.

<sup>114</sup> HÖHN/WALDBURGER, Band I, § 20 Rz 19, S. 503.

<sup>115</sup> Sofern die Ausschüttung als Dividende erfolgt, muss die Verrechnungssteuer von 35% an den Fiskus abgeliefert werden.



auf der Ausschüttung reduziert sich die Rendite nach Steuern auf 3.3%. Es spricht viel dafür, dass sich insbesondere natürliche Personen auf diesen Zeitpunkt hin aus der Aktionärskreis der Immobiliengesellschaften verabschieden werden. In die Bresche springen könnten steuerbefreite Anleger, d.h. Pensionskassen und Anlagestiftungen der beruflichen Vorsorge. Allerdings ist denkbar, dass die mit der Unternehmenssteuerreform II geplante Einführung des Kapitaleinlageprinzips die Freuden der Anleger auf steuerfreie Ausschüttungen zeitlich verlängern wird.

### 5.3.5 Neu: Kapitaleinlageprinzip

Das bisher geltende Nennwertprinzip lässt die steuerfreie Kapitalrückzahlungen an Aktionäre nur bis zum jeweils vorhandenen Nennwert zu. Anders als im Bundesbeschluss über die direkte Bundessteuer fehlt zwar im DBG eine ausdrückliche Bestätigung dieser Regel, doch wird die Anwendbarkeit aufgrund der Besteuerung von Liquidationsüberschüssen und Gratisaktien und Gratisnennwerterhöhungen abgeleitet<sup>116</sup>. Die über den Nennwert hinausgehenden Auszahlungen werden als geldwerte Leistung besteuert, wobei auch die Verrechnungssteuer anfällt. Mit der geplanten Unternehmenssteuerreform II wird künftig das Kapitaleinlageprinzip gelten<sup>117</sup>. Damit kann auch einbezahltes Agio steuerfrei zurückbezahlt werden. Das vom Parlament verabschiedete Gesetz sieht vor, dass Agios, welche nach dem 31. Dezember 1996 geleistet worden sind, steuerfrei zurückbezahlt werden können. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Rückleistung an die gleichen Aktionäre geht, welche seinerzeit die Einlagen auch geleistet hatten<sup>118</sup>. Für die Erlassung der Verrechnungssteuer wird ausserdem verlangt, dass die Einlagen von der Gesellschaft in der Handelsbilanz auf einem gesonderten Konto ausgewiesen und die Gesellschaft jede Veränderung auf diesem Konto der EStV meldet<sup>119</sup>. Den Kantonen wird in Art. 72h StHG eine Frist von zwei Jahren nach Inkrafttreten zur Umsetzung gesetzt.

Die Einführung des Kapitaleinlageprinzips könnte dazu führen, dass die steuerfreie Rückführung von Erträgen der Immobiliengesellschaften auch weiterhin fortgesetzt

---

<sup>116</sup> BLUMENSTEIN/LOCHER, S. 246f. Vgl. zum Nennwertprinzip auch BBl 2005 S. 4800ff.

<sup>117</sup> Das Gesetz hält fest, dass Rückzahlungen von Einlagen, Aufgeldern und Zuschüssen, die von den Inhabern der Beteiligungsrechte nach dem 31. Dezember 1996 geleistet worden sind, gleichbehandelt werden wie die Rückzahlung von Grund- oder Stammkapital. Die Rechtsgrundlage soll künftig in Art. 20 Abs. 3 DBG und Art. 7b StHG sowie für die Verrechnungssteuer in Art. 5 Abs. 1bis VStG verankert werden.

<sup>118</sup> BBl 2005 S. 4802.

<sup>119</sup> Art. 5 Abs. 1bis E-VStG. Diese Voraussetzung wurde in der parlamentarischen Beratung für die direkten Steuern aus dem Gesetz gestrichen.

werden kann. Die börsenkotierten Immobiliengesellschaften haben in den letzten Jahren zahlreiche Kapitalerhöhungen durchgeführt, wobei jeweils hohe Einlagen (AgiOS) zu entrichten waren. Die Summe der vorhandenen Agios aus den letzten 10 Jahren dürfte in einigen Fällen die vorhandene Nennwertsubstanz zumindest erreichen, so dass die steuerfreien Ausschüttungen noch doppelt so lange fortgesetzt werden könnten, wie unter dem alten Regime des Nennwertprinzips<sup>120</sup>.

### 5.3.6 Teilbesteuerung aus Beteiligungen

Mit der Unternehmenssteuerreform II soll unter anderem die steuerliche Doppelbelastung gemildert werden, damit der gleiche Ertrag nicht mehr auf Stufe Gesellschaft und als Gewinnausschüttung auf Stufe Anleger voll besteuert wird. DBG und StHG werden entsprechend angepasst<sup>121</sup>.

#### 5.3.6.1 Bundesregelung

Im Bereich der direkten Bundessteuer wird künftig nur noch eine Teilbesteuerung auf geldwerten Leistungen vorgenommen, sofern der jeweilige Aktionär eine qualifizierte Beteiligung von mindestens 10% am Aktienkapital besitzt. Dabei wird die Steuerbemessungsgrundlage um den gesetzlich vorgesehenen Anteil reduziert, d.h. die Dividende wird zur Bemessung der Steuer gekürzt. Bei Beteiligungen im Privatvermögen erfolgt eine Reduktion von 40%<sup>122</sup>, im Geschäftsvermögen eine solche von 50%<sup>123</sup>. Nicht verlangt wird, dass die ausschüttende Gesellschaft ihren Sitz in der Schweiz hat<sup>124</sup>.

---

<sup>120</sup> Erst kürzlich wurde von der Mobimo Holding AG eine Kapitalerhöhung durchgeführt, bei welcher ein Einstandspreis von CHF 172 festgelegt wurde, bei einem neuen Nennwert von CHF 54. Unter der Prämisse, dass die Mobimo ihr Eigenkapital in den letzten Jahren verdoppelt hat, wobei jeweils ein Agio von ca. CHF 100 auf die neu ausgegebenen Aktien zu entrichten war, dürfte das Agiokapital heute den eigentlichen Nennwert übersteigen.

<sup>121</sup> Unter dem Titel Bundesgesetz über die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeiten und Investitionen (Unternehmenssteuerreformgesetz II) vom 23. März 2007, abrufbar unter <http://www.parlament.ch/se-schlussabstimmung-05-058-1.pdf>, hat das Bundesparlament die vorgesehenen Änderungen genehmigt.

<sup>122</sup> Art. 20 Abs. 1bis DBG.

<sup>123</sup> Art. 18b Abs. 1 DBG.

<sup>124</sup> Der Entwurf des Bundesrates wurde im Laufe der parlamentarischen Beratung erheblich abgeändert. Im Entwurf war noch eine Reduktion von lediglich 20% auf Dividenden vorgesehen, wobei keine qualifizierte Beteiligung vorausgesetzt wurde. Ausgenommen waren explizit Anlagefonds. Mit der Änderung im Parlament sollten die Anreize für unternehmerisches Handeln verstärkt werden und die Mindestbeteiligung nicht nur bei Kapitalgewinnen, sondern auch bei Ausschüttungen verlangt werden. Einmal mehr geht der Kleinanleger leer aus. Es wird sich zeigen, ob die in der Botschaft, BBl 2005 S. 4797, vorausgesagte katastrophale Entwicklung der AHV eintreten wird, sollten sich die Unternehmeraktionäre statt Lohn vermehrt Dividenden auszahlen.

### 5.3.6.2 Kantonale Regelung

Das StHG sieht auch für die Kantone die Möglichkeit einer Teilbesteuerung von Dividenden vor. Bereits unter dem geltenden Recht sahen einige Kantone Steuererleichterungen vor. Eine privilegierte Besteuerung bei qualifizierten Beteiligungen gewähren bereits die Hälfte der Kantone<sup>125</sup>. Diese Kantone gewähren jedoch die Steuererleichterungen nur dann, wenn die ausschüttende Gesellschaft ihren Sitz in der Schweiz hat<sup>126</sup>. In weiteren Kantonen steht die Einführung per 1. Januar 2008 bevor<sup>127</sup>, in Zürich wird ebenfalls eine Reduktion von 50% bei einer minimalen Beteiligung von 10% diskutiert<sup>128</sup>.

Mit den neuen Bestimmungen, welche leider keine Verbesserungen für den Kleinanleger gebracht haben, weil die Steuereinnahme der Kantone sonst zu schmerzhaft tangiert gewesen wären, wird für den Anleger in indirekte Immobilienanlagen nichts gewonnen. Die geforderte Mindestbeteiligung von 10% verunmöglicht bei den gängigen Immobilienprodukten eine steuerliche Entlastung. Unklar bleibt ohnehin, wie die Steuerreduktion bei einer Beteiligung an einem Anlagefonds aussehen würde. Von der Steuerreduktion würden nur Dividendenausschüttungen der IGs profitieren, die Zinsen auf Vorschüsse hingegen nicht<sup>129</sup>.

### 5.3.7 Vergleich Steuerlast Immobiliengesellschaft zu Anlagefonds

Ein Vergleich der tatsächlichen Steuerlasten von börsenkotierten Immobiliengesellschaften und Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz erweist sich mangels Transparenz der Geschäftszahlen der Immobiliengesellschaften als schwierig. Die Steuern bei den Immobiliengesellschaften dürften leicht höher ausfallen, wenn die Holdinggesellschaft nicht vollkommen steuerfrei ausgeht. Die tatsächlichen Zahlen (vgl. Anhang 8 mit Anhang 4) bestätigen dies allerdings nicht. Durch die steuerfreien Nennwertrückzahlungen erweisen sich die Immobiliengesellschaften jedoch gesamthaft

---

<sup>125</sup> Aargau, Appenzell a.I., Glarus, Graubünden, Luzern, Nid- und Obwalden, Schaffhausen, St. Gallen, Schwyz, Thurgau, Uri und Zug.

<sup>126</sup> Diese Einschränkung macht im Lichte des Zwecks der Bestimmung sicher Sinn, soll doch mit der Steuererleichterung der Unternehmergeist in der Schweiz gefördert werden und nicht eine Art Holdingprivileg für natürliche Personen geschaffen werden.

<sup>127</sup> Bern, Solothurn.

<sup>128</sup> In diesem Zusammenhang kam es zu gewissen Unstimmigkeiten bei der Bestimmung des wegfallenden Steuerertrags. Die ursprüngliche Schätzung musste schliesslich von 20 auf 35 Mio. erhöht werden.

<sup>129</sup> Botschaft Unternehmensbesteuerung, BBl 2005 S.4794.

als steuerlich interessanter, sofern der Anleger kein steuerbefreiter Investor ist. Die Börsenkurse der Aktien weisen jedoch gegenüber den Anlagefonds eine erhöhte Volatilität und damit ein höheres Risiko auf<sup>130</sup>.

#### **5.4 Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen**

Die Schaffung einer Möglichkeit zur Konstituierung von Kommanditgesellschaften für Kollektive Kapitalanlagen (KgKK) bildete ein Kernanliegen des neuen KAG<sup>131</sup>. Die neue Anlageform scheint jedoch Nachteile aufzuweisen, die Promotoren und Investoren davon abhalten, solche Vehikel zu gründen. Nicht zuletzt spielen dabei steuerrechtliche Gründe eine massgebliche Rolle.

##### **5.4.1 Zweck der neuen KgKK**

Der Gesetzgeber war bestrebt, ein der angelsächsischen Limited Partnership vergleichbares Vehikel zu schaffen, welches hinsichtlich der direkten Steuer steuertransparent und dadurch für Investoren attraktiv ist. Von seiten der Investoren vermisste man unter dem AFG ein adäquates Vehikel für Private Equity Investitionen. Ziel der neu geschaffenen KgKK war die Stärkung des Vermögensverwaltungsplatzes durch zur Verfügungsstellen eines schweizerischen Pendant zur Limited Partnership oder zur luxemburgischen „Société d’investissement à capital risque“, damit das in der Schweiz vorhandene Platzierungspotential für Risikokapital auch volkswirtschaftlichen Nutzen bringen kann<sup>132</sup>. Das geeignete Anlagevehikel sollte folgende Eigenschaften aufweisen<sup>133</sup>:

- Steuertransparenz
- Anlagevorschriften, welche mit der Investitionstätigkeit vereinbar sind
- Ausgestaltung als Closed-end Fund, damit keine unerwünschten kurzfristigen Geldabflüsse möglich sind

##### **5.4.2 Grundzüge der KgKK**

Mit der KgKK wird ein neuer Typ Personengesellschaft als geschlossene kollektive Kapitalanlage zur Verfügung gestellt, der sich stark an der bereits im OR geregelten, aber nur selten verwendeten, Kommanditgesellschaft anlehnt. Art. 99 KAG hält

---

<sup>130</sup> HENNING R., Allgemeine Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen, SwissRE, Immo-Investforum für institutionelle Anleger, 2006,

<sup>131</sup> Botschaft KAG, BBl 2005 S. 6422.

<sup>132</sup> BBl 2005 S. 6422f.

<sup>133</sup> BÖHLER CH., ST 2006 S. 506.

folgerichtig fest, dass die Bestimmungen des OR über die Kommanditgesellschaft zur Anwendung kommen, sofern das KAG nichts anderes vorsieht. Wie bei einer Personengesellschaft üblich, bildet Grundlage für die Gesellschaft ein Gesellschaftsvertrag<sup>134</sup>. Die KgKK ist zwar keine juristische Person, kann jedoch selbständig handeln und auch betrieben werden. Die Gesellschaft besteht aus mindestens einem unbeschränkt haftenden Komplementär und den Kommanditären, die nur bis zu Vermögenseinlage (sog. Kommanditsumme) haften. Die Kommanditäre können sich bis zu einem Maximalvertrag, der in Tranchen abgerufen werden kann, verpflichten. Im Unterschied zur „ordentlichen“ Kommanditgesellschaft, wo nur natürliche Personen als Komplementäre zugelassen sind, müssen Komplementäre als unbeschränkt haftende Mitglieder der KgKK in der Form einer Aktiengesellschaft auftreten. In der Regel wird in einer KgKK nur ein Komplementär vorhanden sein. Dieser Komplementär darf, aus seiner Zweckbestimmung folgerichtig, nur in einer einzigen KgKK als Komplementär tätig sein. Der Komplementär ist allein zuständig für die Geschäftsführung, kann allerdings Teile seiner Aufgaben an Dritte delegieren. Die Kommanditäre sind an der Geschäftsführung nicht beteiligt und haben auch keine Weisungsbefugnis bei Anlageentscheidungen<sup>135</sup>. Nach der in der Botschaft vertretenen Ansicht müssen die Kommanditäre jedoch die Möglichkeit haben, den Komplementär abzurufen oder die Gesellschaft aufzulösen. Weil Zweck der KgKK die Bereitstellung von Geldern für Risikoanlagen und weiteren risikoreichen Anlagen darstellt, kommen als Kommanditäre nur qualifizierte Anleger in Frage (Art. 98 Abs. 3 KAG). An der KgKK müssen mindestens fünf Kommanditäre beteiligt sein (Art. 5 Abs. 3 KKV). Damit soll einerseits verhindert werden, dass die Kommanditäre einen zu grossen Einfluss auf die Geschäftsführung des Komplementärs ausüben können. Andererseits soll auch verhindert werden, dass die KgKK von Privaten aus rein steuerlichen Gründen für eigene Zwecke missbraucht und nicht im Sinne einer kollektiven Kapitalanlage eingesetzt wird. Es könnte in der Tat für vermögende Investoren steuerlich interessant sein, eine KgKK mit direktem Grundbesitz aufzubauen.

Die KgKK kann insbesondere in Bau- und Immobilienprojekte investieren<sup>136</sup>. Im Vordergrund stehen zeitlich befristete Engagements in einzelnen Grossprojekten mit

---

<sup>134</sup> Anders als die Kommanditgesellschaft nach OR entsteht die KgKK erst durch Eintrag im Handelsregister (Art. 100 Abs. 1 KAG).

<sup>135</sup> BBl 2005 S. 6423.

<sup>136</sup> Art. 121 Abs. 1 lit. a KKV.

hohem Leverage und entsprechend grossen Risiken. Mit der KgKK besteht eine Flexibilität, welche diejenige von offenen Anlagefonds noch übertrifft. Durch die Beschränkung auf qualifizierte Anleger bestehen jedoch gegenüber einem Immobilienfonds mit Befreiung von Vorschriften des KAG gemäss Art. 10 Abs. 5 KAG für Immobilienanlagen nur noch insoweit Vorteile, als die Aufsichtsbehörde eine Befreiung des Immobilienfonds verweigern würde, weil der Schutzzweck des Gesetzes dadurch beeinträchtigt wäre.

Private Equity Funds werden regelmässig zeitlich limitiert aufgesetzt. Eine festgelegte Dauer im Gesetz wurde jedoch vom Parlament fallengelassen, da die Lebensdauer der KgKK auch im Gesellschaftsvertrag festgelegt werden kann (vgl. Art. 102 Abs. 1 lit. e KAG). Während der festgelegten Zeit kann der Investor nicht auf seine Einlage zurückgreifen, da bei geschlossenen Formen der kollektiven Kapitalanlage kein Rückgaberecht besteht. Die Gelder bleiben der KgKK bis zum Exit, d.h. bis zur Auflösung der Gesellschaft erhalten. Dem Investor steht ausschliesslich die Möglichkeit offen, seinen Anteil – in der Regel mit einem Abschlag auf den inneren Wert – an einen Dritten zu verkaufen.

#### **5.4.3 Vergleich mit der angelsächsischen Limited Partnership**

Die Schweizerische KGKK entspricht in ihren Grundzügen der im internationalen Private Equity Geschäft bekannten Limited Partnership. Sofern ein Schweizer Private-Equity-Manager einen solchen Fund lanciert, tritt in der Regel eine durch den Manager am gleichen Offshore-Finanzplatz gegründete Limited Liability Company (Ltd.) als General Partner (dem Komplementär entsprechend) bei. Der General Partner amtiert in der Funktion des Investment Managers. Die übrigen Investoren werden als Limited Partners (wie die Kommanditäre nur mit der Einlage haftend) bezeichnet. Anders als unter dem Schweizer Recht schreibt nicht das Gesetz die Beauftragung einer Revisionsstelle vor, sondern dies wird im Limited Partnership Agreement festgehalten. Die Limited Partnerships angelsächsischen Rechts unterliegen keiner staatlichen Aufsicht wie die KgKK durch die EBK. Zumindest für Schweizer Investoren könnte der daraus resultierende Vertrauensgewinn ein Anreiz zur erstmaligen Investition in ein solches Anlagevehikel bedeuten. Dies umso mehr, dass die Aufsicht mit einem relativ weitgehenden gesetzlichen Revisionsauftrag der Revisionsstelle einhergeht<sup>137</sup>. In der

---

<sup>137</sup> BÖHLER CH., ST 2006 S. 512.

Literatur wird jedoch darauf hingewiesen, dass es sehr unwahrscheinlich sein dürfte, dass auch ausländische Privat-Equity-Manager einen Fonds nach schweizerischem Recht begründen würden<sup>138</sup>.

Die Rechnungslegung der KgKK soll international anerkannte Standards berücksichtigen (Art. 108 Abs. 2 KAG). In diesem Zusammenhang sei auf die Reporting Guidelines der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) und die International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines<sup>139</sup> verwiesen.

#### **5.4.4 Steuerliche Behandlung der KgKK**

Auch für die KgKK gilt der Grundsatz der steuerlichen Transparenz. Aus Art. 10 Abs. 2 DBG und Art. 7 Abs. 3 StHG folgt, dass das Einkommen der KgKK direkt den Anlegern zugerechnet wird. Bezüglich der Vermögensteuer findet sich im StHG keine spezielle Bestimmung, doch ist anerkannt, dass die Zurechnung auch für das Vermögen gilt. Die Gesellschaft selbst wird nicht besteuert, wie dies vorne bereits für die offenen Kapitalanlagen beschrieben wurde. Auch für die KgKK gilt die Ausnahme bei direktem Grundbesitz, analog wie bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen. Allerdings sind die Steuergesetze unklar formuliert, da sowohl Art. 49 Abs. 2 DBG als auch Art. 20 Abs. 1 StHG nur die kollektiven Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz nach Art. 58 KAG den übrigen juristischen Personen gleichstellt. Der Verweis auf Art. 58 KAG, der den Begriff des Immobilienfonds definiert, erweist sich als unvollständig und auslegungsbedürftig, da die KgKK eben gerade kein Immobilienfonds im Sinne des KAG und keine offene, sondern eine geschlossene kollektive Kapital darstellt. Die Einschränkung auf Art. 58 KAG muss als Abgrenzung zum nachfolgenden Satz verstanden werden. Dort wird explizit festgehalten, dass die SICAF wie eine Kapitalgesellschaft besteuert wird. Das im Laufe der nächsten Monate erwartete Kreisscheiben der EStV betreffend kollektiver Kapitalanlagen dürfte einige Klarheit gerade in Bezug auf die steuerliche Behandlung der KgKK und deren Anleger bringen.

---

<sup>138</sup> BÖHLER CH., ST 2006 S. 512.

<sup>139</sup> Beide abrufbar unter [http://www.evca.com/html/PE\\_industry/IS.asp](http://www.evca.com/html/PE_industry/IS.asp) (Stand 29. Juni 2007)

#### 5.4.4.1 Besteuerung des Carried Interest

Ein Haupthindernis in der Verwendung der KgKK als Anlagegefäss besteht in der Unsicherheit der Besteuerung der sogenannten Carried Interest. In der angelsächsischen limited partnership ist es üblich, dass die verantwortlichen Promotoren beim Komplementär ebenfalls als Investor an der KgKK partizipieren. Damit kann das Vertrauen der übrigen Investoren in das Produkt gestärkt werden. Die Promotoren erhalten als Gegenleistung zu ihrem Engagement eine wirtschaftliche Beteiligung an einem allfälligen Gewinn<sup>140</sup>, carried interest oder performance fee.

Die steuerliche Behandlung des carried interest ist kontravers. Soll die KgKK als Private Equity Vehikel erfolgreich eingesetzt werden können, dürfen die Steuerlasten nicht zu hoch werden. Steuerfrei wären die carried interest, wenn sie als Kapitalgewinn im Privatvermögen verstanden werden können. Alternativ kann carried interest aber auch als Einkünfte aus selbständiger Erwerbstätigkeit (Art. 18 Abs. 1 DBG), Kapitalgewinn im Geschäftsvermögen (Art. 18 Abs. 2 DBG) oder gar als Einkunft aus unselbständiger Erwerbstätigkeit qualifiziert werden<sup>141</sup>. Es spricht einiges dafür, dass carried interest unter dem Schweizer Steuerrecht nicht steuerfreier Kapitalgewinn im Privatvermögen darstellt. Es handelt sich beim carried interest eben gerade nicht um einen Mehrwert der Beteiligung, sondern um eine extra Gebühr, welche die Leistung des Managers abgelten soll. Es besteht vielmehr eine Verwandtschaft zur Erfolgsbeteiligung des Verwaltungsrats einer AG, die ebenfalls der Besteuerung unterliegt.

#### 5.4.4.2 Exit aus der KgKK

Für die Verwendung der KgKK als Investitionsvehikel für Immobilien als Alternative zu den anderen kollektiven Kapitalanlagen spielt die Möglichkeit des Exits für die Investoren eine grosse Rolle. Für die KgKK besteht die Möglichkeit, ihre Anlagen im Rahmen der Liquidation vollständig zu veräussern. Dabei fallen je nach kantonalem Steuersystem neben direkten Steuern auch noch Grundstückgewinnsteuern an, die bei kurzen Haltedauern hoch angesetzt sind. Sowohl der vertraglicher Anlagefonds als auch die SICAV können als Publikumsfonds an die Börse gebracht werden, wodurch die Initialinvestoren einen, sofern im Privatvermögen, steuerfreien Kapitalgewinn

---

<sup>140</sup> VOGEL/SCHÄR, ST 2007 S. 482. Üblicherweise besteht nur dann eine Gewinnbeteiligung, wenn eine bestimmte Renditeprozentzahl (sog. Hurdle) überschritten wird.

<sup>141</sup> Du PASQUIER/OBERSON, SZW 2007 220f.



realisieren können<sup>142</sup>. Durch die Beschränkung auf qualifizierte Anleger und aufgrund der Personenbezogenheit ist dies für die KgKK nicht möglich. Es stellt sich die Frage, ob die KgKK in ein börsenfähiges Anlagegefäss umgewandelt werden kann und welche steuerrechtlichen Konsequenzen eine Umwandlung zur Folge hätte. Gemäss Art. 54 Abs. 3 FusG kann sich eine Kommanditgesellschaft direkt in eine Kapitalgesellschaft umwandeln. Im Zuge der Einführung der Kommanditgesellschaft wurde diese Bestimmung jedoch nicht angepasst, weshalb davon auszugehen ist, dass eine Anwendung auf die KgKK nicht möglich ist. Art. 69 Abs. 1 FusG sieht für die KgKK die Möglichkeit der Vermögensübertragung mit Aktiven und Passiven vor. In Analogie zu Art. 24 Abs. 3ter StHG wird die Vermögensübertragung zumindest einer fünfjährigen Sperrfrist unterliegen. Erfolgt der Ausstieg vor Ablauf der Sperrfrist, wird die aufgeschobene Besteuerung nachgeholt.

## **5.5 Anlagestiftungen**

### **5.5.1 Allgemeines**

Neben den kollektiven Kapitalanlagen des KAG besteht für Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit, die Anlage und Verwaltung von Geldern der Personalvorsorge einer Anlagestiftung anzuvertrauen. Im Gegensatz zu Publikumsfonds besteht kein ständiger Handel mit Anteilen an der Anlagestiftung. Sofern keine andere Pensionskasse daran interessiert ist Anteile zu übernehmen, bleibt nur die Rückgabe der Anteile. Die Anlagereglemente sehen regelmässig längere Kündigungsfristen vor, um den zu raschen Abfluss von Liquidität zu vermeiden. Im Gegensatz zu Publikumsfonds basiert die Bewertung der Anteile auf dem Net Asset Value und nicht auf einem Börsenkurs. Damit unterliegt der Anteilswert einer weit geringeren Volatilität als die Publikumsfonds und einer tieferen Korrelation zu den übrigen Börsenkursen. Dies macht die Anlagestiftung für die Pensionskassen als Diversifikationsinstrument interessant. Anlagestiftungen von nationaler Bedeutung, wie die grossen, in Immobilien investierten Stiftungen (wie von Swisscanto, Pensimo, UBS, CS), unterliegen der Aufsicht des Bundesamtes für Sozialversicherung (BSV)<sup>143</sup>. Das BSV hat seine Praxis zu den Anforderungen von Anlagestiftungen unter seiner Aufsicht schriftlich

---

<sup>142</sup> Allfällige Ausnahmen von den für Publikumsfonds zwingend geltenden gesetzlichen Bestimmungen müssen allerdings vor der Öffnung des Fonds im Reglement geändert werden.

<sup>143</sup> Art. 84 ZGB, Art. 61 Abs. BVG i.V.m. Art. 3 Abs. 1 lit. a BVV1.

dokumentiert<sup>144</sup>. In diesem Papier werden im Wesentlichen die gleichen Anforderungen an die Diversifikation von Grundstücken durch Immobilienanlagegruppen gestellt wie für Immobilienfonds. Darüber hinaus legt das BSV auch Voraussetzungen fest, unter denen Immobilien als Sacheinlagen in eine Anlagestiftung eingebracht werden können. Sacheinlagen ermöglichen den Pensionskassen einen eleganten Umstieg von direkten in indirekte Immobilieninvestitionen und damit einhergehend Sparmöglichkeiten bei Verwaltungsaufgaben und häufig eine bessere Diversifikation.

### 5.5.2 Steuerbefreiung mit Vorbehalt

Anlagestiftungen profitieren von den gleichen Steuerbefreiungsregelungen wie die darin investierten Personalvorsorgeeinrichtungen. Sowohl DBG als auch StHG sehen die Steuerbefreiung vor für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge und von ihnen nahestehenden Unternehmen<sup>145</sup>. Ebenso befreit Art. 80 Abs. 2 BVG Vorsorgeeinrichtungen von den direkten Steuern. Eine Ausnahme findet sich in Art. 23 Abs. 4 StHG, wonach die Abs. 1 lit. d genannten juristischen Personen jedoch in jedem Fall der Grundstückgewinnsteuer unterworfen werden. Auch in Kantonen mit dualistischem Steuersystem werden die Anlagestiftungen bei Grundstückhandel mit der Grundstückgewinnsteuer belastet. Ebenso kann die Anlagestiftung der Handänderungssteuer unterliegen<sup>146</sup>. Die Kantone sind aber nicht verpflichtet eine Handänderungssteuer zu erheben<sup>147</sup>.

### 5.5.3 Sacheinlagen

Die Möglichkeit von Sacheinlagen stellt für den Promotor ein gewichtiges Argument bei der Wahl des geeignetsten Anlagegefässes dar. Im Gegensatz zu den Anlagefonds sehen die Vorschriften des BSV für Anlagestiftungen die allgemeine Zulässigkeit von Sacheinlagen vor. Bei Anlagefonds ist zu differenzieren. Art. 5 Abs. 5 lit. e KAG sieht für die Anlagefonds für qualifizierte Anleger die Möglichkeit der Befreiung der Pflicht zu Ausgabe und Rücknahme der Anteile in bar vor, so dass Sacheinlagen erlaubt wären, sofern das Fondsreglement dies vorsieht. Nun wird aber in Art. 78 Abs. 4 KAG der Aufsichtsbehörde gestattet, eine Ausnahmewilligung zur Abweichung von der Pflicht

---

<sup>144</sup> Vgl. BSV, Sept. 2005, „Anforderungen an Anlagestiftungen, Praxis der Aufsicht berufliche Vorsorge zu den Anforderungen an Anlagestiftungen unter ihrer Aufsicht“.

<sup>145</sup> Art. 56 lit. e DBG, Art. 23 lit. d StHG.

<sup>146</sup> Z.B. im Kanton Solothurn. Die Steuerbefreiung nach Art. 209 Abs. 1 StG gilt für Pensionskassen nicht.

<sup>147</sup> Z.B. hat der Kanton Schwyz in Art. 5 Abs. 1 lit. a HStG die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge auch von der Handänderungssteuer befreit.

zur Ein- und Auszahlung in bar für alle offenen kollektiven Kapitalanlagen zu gestatten. Damit wäre es, zumindest theoretisch, auch möglich, eine Sacheinlage in einen Publikumsfonds einzubringen.

Sacheinlagen werden vor allem von Pensionskassen und Unternehmen angestrebt, um ihr Risiko durch Diversifikation zu verbessern. Alternativ könnten diese Immobilieneigentümer ihre Immobilie verkaufen und Anteile an einem Immobilienfonds oder einer Anlagestiftung erwerben. Beim Verkauf fallen jedoch vielfach hohe Steuern auf Gewinn und Handänderung an. Mit der Möglichkeit einer Sacheinlage soll der Anfall solcher Steuern möglichst weitgehend verhindert werden. Bei Pensionskassen unterliegen immerhin die wiedereingebrachten Abschreibungen keiner Gewinnsteuer, da die Vorsorgeeinrichtungen steuerbefreit sind.

Für Immobilientransaktionen findet sich im BVG eine spezielle Regelung. Grundsätzlich dürfen nach Art. 80 Abs. 4 BVG zwar allgemeine Gewinnsteuern oder spezielle Grundstückgewinnsteuern erhoben werden, doch sind Fusionen und Aufteilungen von Pensionskassen gemäss dem 2. Satz dieser Bestimmung von Gewinnsteuern befreit. Die Argumentation geht nun dahin, dass beim Einbringen von Immobilien einer Pensionskasse in einen anderen Rechtsträger gegen Ausgabe von Anteilsrechten eine Aufteilung im Sinne von Art. 80 Abs. 4 BVG vorliegt<sup>148</sup>. Art. 80 BVG gilt für Pensionskassen, aber auch für indirekt an der beruflichen Vorsorge beteiligte Stiftungen wie Anlagestiftungen<sup>149</sup>. Bei einer Aufteilung einer Vorsorgeeinrichtungen schreibt das BVG im Gegensatz zum StHG kein Betriebserfordernis fest. Konsequenterweise ist die Vermögensübertragung für Vorsorgeeinrichtungen nach Art. 98 Abs. 2 i.V.m Art. 88 Abs. 2 FusG dann zulässig, wenn der Vorsorgezweck und die Rechte und Ansprüche der Versicherten gewahrt bleiben. Soweit die Vermögensübertragung im Rahmen einer Aufteilung gemäss Art. 80 Abs. 4 BVG stattfindet, wird keine Grundstückgewinnsteuer erhoben. In der Praxis erweist sich die Auslegung dieser Bestimmung in den einzelnen Kantonen als unsicher. Es muss deshalb regelmässig ein Steuerruling in den Belegenheitskantonen eingeholt werden. Mit dem Steuerruling sollte gleichzeitig vereinbart werden, dass trotzdem auf dem Verkehrswert (Wert der Sacheinlage) Abschreibungen vorgenommen werden

---

<sup>148</sup> LINDER TH./LAMPRECHT P., STR 2007 S. 8; Bericht des Bundesrates zum Postulat Kaufmann S. 3.

<sup>149</sup> Art. 6 BVV 3; Bericht des Bundesrates zum Postulat Kaufmann Ziff. 2.4, S. 4.

dürfen. Zumindest muss steuerfrei bis auf den Anschaffungswert (ursprüngliche Anschaffungskosten der Pensionskasse zuzüglich wertvermehrender Aufwendungen) aufgewertet werden können. Die Nichterhebung der Grundstückgewinnsteuer hat einen Steueraufschub zu Folge<sup>150</sup>, so dass stille Reserven bei einem anschliessenden Verkauf des Grundstücks durch die Anlagestiftung weiterhin steuerbar bleiben. Durch diese Sonderbehandlung im BVG erweist sich eine Übertragung von Grundstücken von Pensionskassen in eine Anlagestiftung als interessant. Eine solche Behandlung kann bei einer Sacheinlage in einen allgemein erhältlichen Immobilienanlagefonds wohl kaum erreicht werden. Allenfalls könnte man mit einer Analogie argumentieren, sofern allein Vorsorgeeinrichtungen als Anteilsinhaber auftreten können.

## **6 Vergleich der Steuerlast in den Anlagegefässen**

Die Beurteilung der Gesamtsteuerbelastung bei indirekten Investitionen in Grundstücke hängt von der Besteuerung des Ertrags beim Anlagevehikel und der Besteuerung der Ausschüttung beim jeweiligen Anleger ab. Die Vorteile des direkten Grundbesitzes gegenüber dem indirekten Grundbesitz wurden bereits vorne eingehend erläutert. Die SICAV wird analog zum vertraglichen Anlagefonds besteuert, so dass die SICAV in den Berechnungen und Tabellenübersichten im Anhang nicht separat dargestellt wird. Die börsenkotierten Immobiliengesellschaften sowie die SICAF, die jeweils ihre Immobilien über IGs halten, unterliegen in etwa der gleichen Steuerbelastung wie die Immobiliengesellschaften der Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz. Entscheidend ist jedoch, ob die börsenkotierte Immobiliengesellschaft die Ausschüttung über eine steuerfreie Nennwertreduktion vornehmen kann. In diesem Fall resultiert für die Anlage in eine börsenkotierte Immobiliengesellschaft eine Gesamtsteuerlast, die infolge der Vermögenssteuer beim Anleger leicht höher ausfällt als die Besteuerung der Immobiliengesellschaften beim Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz. Damit liegt die Gesamtsteuerlast jedoch je nach Belegenheitskantonen teilweise massiv tiefer als bei einem Anlagefonds mit direktem Grundbesitz und ist noch vorteilhafter gegenüber der Gesamtsteuerbelastung bei einem Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz (sofern der Anleger nicht steuerbefreit ist).

---

<sup>150</sup> Bericht des Bundesrates zum Postulat Kaufmann, S. 2.

Für steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen Vorsorge ermöglichen Investitionen in Anlagestiftungen oder Anlagefonds für steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen weitgehende Steuerfreiheit. Damit wird die Gleichbehandlung mit den direkten Immobilieninvestitionen gewährleistet.

Die verschiedenen Anleger werden aus rein steuerrechtlichen Überlegungen Investitionen in den zur Verfügung stehenden indirekten Immobilienanlagen gemäss nachstehender Tabelle halten:

|   | AF<br>indirekt | AF direkt | Immo-AG | Immo-AG<br>Nennwert | AF<br>steuerfrei | AST  |
|---|----------------|-----------|---------|---------------------|------------------|------|
| natürliche Person                         |                |           |         |                     | n.a.             | n.a. |
| juristische Person                        |                |           |         |                     | n.a.             | n.a. |
| Steuerfreie PK                            |                |           |         |                     |                  |      |
| Person mit<br>ausländischem<br>Steuersitz |                |           |         |                     | n.a.             | n.a. |

Die Tabelle zeigt, welche Anleger in welches Vehikel investieren sollten, wenn die Steuerbelastung möglichst tief gehalten werden soll. Je dunkler die Tönung in der Matrix, desto höher die Gesamtsteuerlast. Bei den Immobiliengesellschaften (wozu auch die SICAF zu zählen ist) finden sich zwei Spalten, die eine bei normaler Besteuerung der Dividende beim Anleger, die zweite für den heute gebräuchlichen Fall der steuerfreien Nennwertrückzahlung. Es fällt auf, dass der Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz schlecht abschneidet. Die Anleger sollten aus steuerlichen Gründen in eine Alternativanlage investieren. Die Erfahrung zeigt aber, dass eine Anlage in Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz von vielen Anlegern dem Kauf von Aktien einer Immobilienaktiengesellschaft vorgezogen, obwohl eine solche Investition bei steuerfreien Nennwertrückzahlungen massive Steuervorteile hätte. Dies mag mit der erhöhten Volatilität der Börsenkurse bei Aktiengesellschaft zusammenhängen oder Zeichen eines erhöhten Vertrauens in Anlagefonds sein.

Im Moment sind die Alternativen für natürliche und juristische Personen im Anlagefondsbereich noch rar. Es kann aber damit gerechnet werden, dass in absehbarer Zeit weitere Anlagefonds mit direktem Grundbesitz auf dem Markt erhältlich sein werden. Die welschen Promotoren erweisen sich als agiler in der Entwicklung solcher Produkte als die Deutschschweizer. So hat die Bank Bonhôte kürzlich einen neuen Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz lanciert. Interessanterweise investiert auch dieser Fonds, wie der bereits bestehende Solvalor 61, in der Westschweiz, wo die steuerlichen Vorteile kleiner sind als im Kanton Zürich. Wenn das Immobilienkarussell wieder weniger rasch drehen wird als dies im Moment der Fall ist, dürfte der Druck auf die bestehenden Immobilienfonds mit indirektem Grundbesitz zunehmen. Die Fondsleitungen können dann versuchen, im Gespräch mit den Steuerbehörden akzeptable Bedingungen zur schrittweisen Umwandlung in den direkten Grundbesitz zu erreichen oder damit beginnen, zukünftige Transaktionen direkt auf der Ebene der Fondsleitung abzuschliessen. Vielleicht wäre ein Schritt nach vorne besser früher als später empfehlenswert, wenn auch in Zukunft noch weitere Wachstumspläne anstehen. Durch den Schutz von langen Kündigungsfristen für die Rückgabe der Anteile und die Börsenkotierung dürfte das Risiko eines markanten Geldabflusses in den bestehenden Anlagefonds allerdings allen Nachteilen zum Trotz eher klein sein.

## **7 Zusammenfassung**

Indirekte Immobilienanlagen erfreuen sich zur Zeit einer grossen und wachsenden Bedeutung. Immobilienanlagen versprechen einen stetigen Cash flow bei akzeptablem Risiko. Dem Investor stehen verschiedene Vehikeltypen zur Verfügung. Beim privaten Investor stehen Immobilienanlagefonds und Immobilienaktiengesellschaften im Vordergrund. Für Pensionskassen eignen sich auch Anlagestiftungen oder institutionelle Anlagefonds.

Am 1. Januar 2007 trat das Kollektivanlagegesetz in Kraft. Mit diesem Gesetz wurde die Palette zur Verfügung stehender Anlagevehikel vergrössert, um auch im internationalen Geschäft konkurrenzfähig zu sein. Für Immobilienanlagen mit hohem Risikopotential (private Equity) besteht neu die Möglichkeit der Kommanditgesellschaft

für kollektive Kapitalanlagen. Immobilienfonds können neu auch in der Form einer SICAV auftreten.

In dieser Arbeit werden die verschiedenen Anlagevehikel auf ihre steuerrechtliche Eignung für indirekte Immobilienanlagen untersucht, um dadurch qualitative und quantitative Abschätzungen über die Gesamtsteuerlast der Anlagegefässe zu erhalten. Verglichen werden die Immobilienfonds mit indirektem und mit direktem Grundbesitz, die börsenkotierten Immobilienaktiengesellschaften sowie die für Vorsorgeeinrichtungen vorgesehenen Anlagestiftungen und Anlagefonds. Zusätzlich wird auf Spezielles bei der neuen Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen hingewiesen.

Die Resultate zeigen, dass es für natürliche und juristische Personen mit Wohnsitz in der Schweiz besser wäre, statt in Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz in Anlagefonds mit direktem Grundbesitz investieren. Sofern die börsenkotierten Immobiliengesellschaft ihre Ausschüttungen über steuerbefreite Nennwertrückzahlungen vornehmen, sind diese steuerlich sehr interessant, erweisen sich für natürliche und juristische Personen mit Sitz in der Schweiz gar am steuergünstigsten. Pensionskassen sollten sich möglichst in Anlagestiftungen oder Anlagefonds für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge engagieren. Für Personen mit Wohnsitz im Ausland eignen sich Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz oder börsenkotierte Immobiliengesellschaften gleichermassen. Ungeeignet wär eine Investition in einen Anlagefonds mit direktem Grundbesitz.

Ein Blick auf die vorhandenen Immobilienanlagefonds der Schweiz zeigt, dass die indirekt investierten Fonds das Schwergewicht bilden. Es ist damit zu rechnen, dass der Druck seitens vermögender Privatkunden zur Etablierung von Anlagefonds mit direktem Grundbesitz in nächster Zeit zunehmen wird. Für die bestehenden Fonds erweist sich eine Umwandlung in direkten Grundbesitz aus Steuergründen als problematisch. Immerhin wäre im Einzelfall zu prüfen, ob nicht künftige Liegenschaftenkäufe direkt bei der Fondsleitung anzusiedeln wären. Es wird interessant sein zu beobachten, wie sich die Fondslandschaft in den nächsten Jahren entwickeln wird. Ziel für Promotoren sollte eine Produktpalette sein, aus der jeder Anleger die für ihn geeignetste Anlageform auswählen kann.

## 8 Anhangverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| 1 Gewinnsteuern in den Kantonen.....   | 62 |
| 2 Kapitalsteuer in ausgewählten Kantonen.....                                    | 63 |
| 3 Gesamtsteuerbelastung von Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz.....          |    |
| a) Steuerbelastung der Ausschüttung in ausgewählten Kantonen im Fonds.....       | 64 |
| b) Ausschüttung an natürliche Personen.....                                      | 65 |
| c) Ausschüttung an juristische Personen.....                                     | 65 |
| d) Ausschüttungen an Personen mit Wohnsitz im Ausland.....                       | 66 |
| e) Zusammenfassung Gesamtsteuerbelastung.....                                    | 66 |
| 4 Effektive Steuerbelastung der Anlagefonds in der Schweiz.....                  | 67 |
| 5 Gewinnsteuern der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz.....                    | 68 |
| 6 Kapitalsteuern Anlagefonds mit direktem Grundbesitz in ausgewählten Kantonen.. | 69 |
| 7 Gesamtsteuerbelastung von Anlagefonds mit direktem Grundbesitz.....            |    |
| a) Steuerbelastung in ausgewählten Kantonen.....                                 | 70 |
| b) Ausschüttung an Personen mit Wohnsitz im Ausland.....                         | 71 |
| c) Zusammenfassung Gesamtsteuerbelastung.....                                    | 71 |
| 8 Effektive Steuerbelastung börsenkotierte Immobilienaktiengesellschaften.....   | 72 |



## Anhang 1: Gewinnsteuern in den Kantonen (in % des Gewinns)

|                   | Einfache<br>Staatsteuer | Steuerfuss<br>Kanton | Steuerfuss<br>Hauptort | Kirchensteuer | Total |
|-------------------|-------------------------|----------------------|------------------------|---------------|-------|
| Zürich (M)        | 8                       | 100                  | 132.52                 |               | 18.6  |
| Bern (M)          | 3.99                    | 306                  | 154                    | 19.19         | 19.1  |
| Luzern (d)        | 4                       | 160                  | 210                    |               | 14.8  |
| Uri (M)           | 13                      | 100                  | 69.23                  |               | 22.0  |
| Schwyz (M)        | 4                       | 130                  | 245                    | 28.12         | 16.1  |
| Obwalden (d)      | 6.6                     | 100                  |                        |               | 6.6   |
| Nidwalden (M)     | 2.5                     | 240                  | 225                    | 30            | 12.4  |
| Glarus (d)        | 13.5                    | 99                   | 22                     | 8             | 17.4  |
| Zug (d)           | 7                       | 82                   | 70.7                   |               | 10.7  |
| Freiburg (d)      | 10                      | 100                  | 85                     | 10            | 19.5  |
| Solothurn (d)     | 9                       | 118                  | 115                    |               | 21.0  |
| Basel-Stadt (M)   | 24.5                    | 100                  |                        |               | 24.5  |
| Basel-Land (M)    | 20                      | 105                  | 5                      |               | 22.0  |
| Schaffhausen (d)  | 10                      | 111                  | 108                    |               | 21.9  |
| Appenzell a.R (d) | 1.85                    | 330                  | 430                    | 50            | 15.0  |
| St.Gallen (d)     | 7.5                     | 115                  | 220                    |               | 25.1  |
| Graubünden (d)    | 15.75                   | 105                  | 111.5                  |               | 34.1  |
| Aargau (d)        | 11                      | 134                  | 50                     |               | 20.2  |
| Thurgau (d)       | 4                       | 132                  | 166.9                  |               | 12.0  |
| Tessin (M)        | 9                       | 100                  | 75                     |               | 15.8  |
| Waadt (d)         | 9.5                     | 151.5                | 83                     |               | 22.3  |
| Wallis (d)        | 9.5                     | 100                  | 100                    | 3             | 19.3  |
| Neuenburg (d)     | 10                      | 100                  | 100                    |               | 20.0  |
| Genf (d)          | 10                      | 189.5                | 45.5                   |               | 23.5  |
| Jura (M)          | 4                       | 286                  | 195                    | 8.1           | 19.6  |

## Anhang 2: Kapitalsteuer in ausgewählten Kantonen (in Bruchteil des Kapitals)

|                 | Einfache<br>Staatsteuer | Steuerfuss<br>Kanton | Steuerfuss<br>Hauptort | Kirchensteuer | Total   |
|-----------------|-------------------------|----------------------|------------------------|---------------|---------|
| Zürich (M)      | 0.00075                 | 100                  | 132.52                 |               | 0.00174 |
| Bern (M)        | 0.0003                  | 306                  | 154                    | 19.19         | 0.00144 |
| Basel-Stadt (M) | 0.00525                 | 100                  |                        |               | 0.00525 |
| Waadt (d)       | 0.00120                 | 151.5                | 83                     |               | 0.00281 |
| Genf (d)        | 0.0018                  | 189.5                | 45.5                   |               | 0.00423 |

(d) dualistische System für Grundstückgewinne

(M) monistisches System für Grundstückgewinne

## Anhang 3: Gesamtsteuerbelastung bei Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz

## a) Steuerbelastung der Ausschüttung in ausgewählten Kantonen im Fonds

|  | Zürich  | Bern    | Genf    | Waadt   | Basel-Stadt |
|--|---------|---------|---------|---------|-------------|
| Wert Liegenschaften                                  | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000     |
| Eigenkapital   | 200000  | 200000  | 200000  | 200000  | 200000      |
| Fremdkapital   | 800000  | 800000  | 800000  | 800000  | 800000      |
| <b>Ertrag</b>  | 62000   | 62000   | 62000   | 62000   | 62000       |
| Abzüge   |         |         |         |         |             |
| Zins auf Vorschuss                                   | 26000   | 26000   | 26000   | 26000   | 26000       |
| Abschreibungen                                       | 10000   | 10000   | 10000   | 10000   | 10000       |
| allgemeine Aufwend.                                  | 16120   | 16120   | 18994   | 20460   | 16120       |
| Rückstellungen                                       | 6000    | 0       | 6200    | 0       | 0           |
| Kapitalsteuer  | 349     | 288     | 806     | 562     | 1050        |
| Liegenschaftsteuer                                   |         | 800     | 1596    | 2000    |             |
| <b>Total Abzüge</b>                                  | 58469   | 52408   | 62000   | 57022   | 53170       |
| Gewinn vor Steuer                                    | 3531    | 9592    | 0       | 4978    | 8830        |
| Steuern Bund und Kt.                                 | 753     | 2075    | 0       | 1172    | 2191        |
| Gewinn nach Steuern                                  | 2778    | 7518    | 0       | 3806    | 6639        |
| Managementfee  | 4340    | 4340    |         |         | 4340        |
| Zins auf Hypothek                                    | 6000    | 6000    | 6000    | 6000    | 6000        |
| <b>Ausschüttung</b>                                  | 34438   | 33178   | 36200   | 33806   | 32299       |
| Rendite auf Eigenkapital                             | 4.30%   | 4.15%   | 4.52%   | 4.23%   | 4.04%       |
| Steuern  | 1102    | 3162    | 2402    | 3734    | 3241        |
| <b>Steuern in %<br/>Ausschüttung vor<br/>Steuern</b> | 3.10%   | 8.70%   | 6.22%   | 9.95%   | 9.12%       |

- b) Ausschüttung an natürliche Personen (35% Einkommenssteuer, 0.7% Vermögenssteuer)

|                                       | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Ertrag                                | 62000  | 62000  | 62000  | 62000  | 62000       |
| Ausschüttung                          | 34438  | 33178  | 36200  | 33806  | 32299       |
| Einkommenssteuer                      | 12053  | 11612  | 12670  | 11832  | 11305       |
| Vermögenssteuer                       | 5600   | 5600   | 5600   | 5600   | 5600        |
| Einkommen                             | 16785  | 15965  | 17930  | 16374  | 15394       |
| Steuern gesamt                        | 18755  | 20375  | 20672  | 21166  | 20146       |
| Steuern in % Ausschüttung vor Steuern | 52.77% | 56.07% | 53.55% | 56.38% | 56.68%      |

- c) Ausschüttung an jur. Personen (25% Gewinnsteuer, 0.175% Kapitalsteuer)

|                                       | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Ertrag                                | 62000  | 62000  | 62000  | 62000  | 62000       |
| Ausschüttung                          | 34438  | 33178  | 36200  | 33806  | 32299       |
| Gewinnsteuer                          | 8610   | 8294   | 9050   | 8451   | 8075        |
| Kapitalsteuer                         | 1400   | 1400   | 1400   | 1400   | 1400        |
| Einkommen                             | 24429  | 23483  | 25750  | 23954  | 22824       |
| Steuern gesamt                        | 11111  | 12857  | 12852  | 13586  | 12716       |
| Steuern in % Ausschüttung vor Steuern | 31.26% | 35.38% | 33.29% | 36.19% | 35.78%      |

## d) Ausschüttung an Personen mit Wohnsitz im Ausland (Besteuerung 35%)

|   | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|---|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Ertrag                                      | 62000  | 62000  | 62000  | 62000  | 62000       |
| Ausschüttung                                | 34438  | 33178  | 36200  | 33806  | 32299       |
| Einkommenssteuer                            | 12053  | 11612  | 12670  | 11832  | 11305       |
| Einkommen                                   | 22385  | 21565  | 23530  | 21974  | 20994       |
| Steuern gesamt                              | 13155  | 14775  | 15072  | 15566  | 14546       |
| Steuern in %<br>Ausschüttung vor<br>Steuern | 37.01% | 40.66% | 39.04% | 41.47% | 40.93%      |

## e) Zusammenfassung Steuerbelastung Anlagefonds mit indirektem Grundbesitz

|                         | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| steuerbefreite Personen | 3.10%  | 8.70%  | 6.22%  | 9.95%  | 9.12%       |
| Natürliche Personen     | 52.77% | 56.07% | 53.55% | 56.38% | 56.68%      |
| Juristische Personen    | 31.26% | 35.38% | 33.29% | 36.19% | 35.78%      |
| Ausländer               | 37.01% | 40.66% | 39.04% | 41.47% | 40.93%      |

## Anhang 4: Effektive Steuerbelastung der Anlagefonds in der Schweiz

| Fonds                | Total assets<br>in Mio. CHF | Mietzinsein-<br>nahmen | Nettoertrag | Steuern | St in %<br>Nettoertra<br>g vor<br>Steuern |
|----------------------|-----------------------------|------------------------|-------------|---------|---|
| CS Siat              | 1922                        | 112                    | 59.6        | 4.3     | 6.73%                                     |
| UBS Sima             | 4553                        | 267.9                  | 151.9       | 10.5    | 6.47%                                     |
| CS 1a Immo PK        | 3093                        | 175.2                  | 126.7       | 2.3     | 1.78%                                     |
| CS Interswiss        | 1377                        | 85.1                   | 43.7        | 5.9     | 11.90%                                    |
| UBS Anfos            | 1370                        | 79.1                   | 43.4        | 4.3     | 9.01%                                     |
| Solvalor 61          | 514                         | 35.9                   | 14.6        | 5.9     | 28.78%                                    |
| Swisscanto Ifca      | 679                         | 41.4                   | 16.7        | 4.3     | 20.48%                                    |
| SwissRe Immoplus     | 937                         | 48.3                   | 25.5        | 1.7     | 6.25%                                     |
| UBS Foncipars        | 765                         | 53.4                   | 23.6        | 4.3     | 15.41%                                    |
| La Foncière          | 848                         | 63.9                   | 25.3        | 8.2     | 24.48%                                    |
| UBS Swissreal        | 726                         | 37.4                   | 20.3        | 1.8     | 8.14%                                     |
| FIR                  | 593                         | 42                     | 17.9        | 6.7     | 27.24%                                    |
| Swissinvest (HJB)    | 502                         | 33                     | 10.9        | 0.3     | 2.68%                                     |
| MI-Fonds             | 260                         | 15.1                   | 9.1         | 0.1     | 1.09%                                     |
| Swisscanto Immovalue | 256                         | 14.3                   | 8.4         | 1.4     | 14.29%                                    |
| Swisscanto Revit     | 86                          | 5.7                    | 2.4         | 0.7     | 22.58%                                    |

## Anhang 5: Gewinnsteuern der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz

|                  | Einfache<br>Staatsteuer | Steuerfuss<br>Kanton | Steuerfuss<br>Hauptort | Kirchensteuer | Total |               |
|------------------|-------------------------|----------------------|------------------------|---------------|-------|---------------|
| Zürich (M)       | 4                       | 100                  | 132.52                 |               | 9.3   |               |
| Bern (M)         | 6.5                     | 306                  | 154                    | 19.19         | 31.1  | EinkSt        |
| Bern (M)         | 4.5                     | 306                  | 154                    | 19.19         | 21.6  | ab<br>1.1.08? |
| Luzern (d)       | 6.1                     | 160                  | 210                    |               | 22.6  | EinkSt        |
| Uri (M)          | 13                      | 100                  | 69.23                  |               | 22.0  |               |
| Schwyz           | 4                       | 130                  | 245                    | 28.12         | 16.1  |               |
| Obwalden         | 6.6                     | 100                  |                        |               | 6.6   |               |
| Nidwalden        | 3.1                     | 240                  |                        |               | 7.4   | EinkSt        |
| Glarus (d)       | 10                      | 99                   | 22                     | 8             | 12.9  |               |
| Zug (d)          | 7                       | 82                   | 70.7                   |               | 10.7  |               |
| Freiburg (d)     | 13.5                    | 106.6                | 85                     | 10            | 27.2  | EinkSt        |
| Solothurn (d)    | 5                       | 118                  | 115                    |               | 11.7  |               |
| Basel-Stadt (M)  | 9                       | 100                  |                        |               | 9.0   |               |
| Basel-Land (M)   | 10                      | 105                  | 25                     |               | 13.0  | EinkSt        |
| Schaffhausen (d) | 10                      | 111                  | 108                    | 13.5          | 23.3  | EinkSt        |
| Appenzell a.R    | 2.6                     | 330                  | 430                    | 50            | 21.1  | EinkSt        |
| Appenzell i.R    | 9.8                     | 100                  |                        |               | 9.8   |               |
| St.Gallen (d)    | 3                       | 115                  | 220                    |               | 10.1  |               |
| Graubünden (d)   | 15                      | 105                  | 101                    |               | 30.9  |               |
| Aargau (d)       | 10                      | 134                  | 50                     |               | 18.4  |               |
| Thurgau (d)      | 4                       | 132                  | 166.9                  |               | 12.0  |               |
| Tessin (M)       | 9                       | 100                  | 75                     |               | 15.8  |               |
| Waadt (d)        | 4.75                    | 151.5                | 83                     |               | 11.1  |               |
| Wallis (d)       | 14                      | 100                  | 100                    | 3             | 28.4  | EinkSt        |
| Neuenburg (d)    | 10                      | 130                  | 70                     |               | 20.0  |               |
| Genf (d)         | 10                      | 189.5                | 45.5                   |               | 23.5  |               |
| Jura             | 4                       | 286                  | 195                    | 8.1           | 19.6  |               |

Anhang 6: Kapitalsteuern Anlagefonds mit direktem Grundbesitz in ausgewählten Kantonen

|                 | Einfache<br>Staatsteuer | Steuerfuss<br>Kanton | Steuerfuss<br>Hauptort | Kirchensteuer | Total   |
|-----------------|-------------------------|----------------------|------------------------|---------------|---------|
| Zürich (M)      | 0.00075                 | 100                  | 132.52                 |               | 0.00174 |
| Bern (M)        | 0.0016                  | 306                  | 154                    | 19.19         | 0.00743 |
| Basel-Stadt (M) | 0.00525                 | 100                  |                        |               | 0.00525 |
| Waadt (d)       | 0.00390                 | 151.5                | 83                     |               | 0.00915 |
| Genf (d)        | 0.0043                  | 189.5                | 45.5                   |               | 0.00999 |



Anhang 7: Steuerbelastung der Anlagefonds mit direktem Grundbesitz in  
ausgewählten Kantonen

a) Steuerberechnung Ebene Anlagefonds mit direktem Grundbesitz

|  | Zürich  | Bern    | Genf    | Waadt   | Basel-St |
|--|---------|---------|---------|---------|----------|
| Wert Liegenschaften                                  | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000 | 1000000  |
| Eigenkapital   | 800000  | 800000  | 800000  | 800000  | 800000   |
| Fremdkapital   | 200000  | 200000  | 200000  | 200000  | 200000   |
| <b>Ertrag</b>  | 62000   | 62000   | 62000   | 62000   | 62000    |
| Abzüge   |         |         |         |         |          |
| allgemeine Aufwend.                                  | 20460   | 20460   | 20460   | 20460   | 20460    |
| Zins   | 6000    | 6000    | 6000    | 6000    | 6000     |
| Abschreibungen                                       | 10000   | 10000   | 10000   | 10000   | 10000    |
| Rückstellungen                                       | 6000    | 0       | 6200    | 0       | 0        |
| Kapitalsteuer  | 1395    | 4755    | 6394    | 5856    | 4200     |
| Liegenschaftsteuer                                   |         | 800     | 1596    | 2000    |          |
| <b>Total Abzüge</b>                                  | 43855   | 42015   | 50649   | 44316   | 40660    |
| Gewinn vor Steuer                                    | 18145   | 19985   | 11351   | 17684   | 21340    |
| Steuern Bund und Kt.                                 | 1544    | 5111    | 2160    | 1767    | 1762     |
| Gewinn nach Steuern                                  | 16601   | 16435   | 9191    | 15917   | 19578    |
| <b>Ausschüttung</b>                                  | 26615   | 26449   | 19205   | 25931   | 29592    |
| Rendite auf Eigenkapital                             | 3.33%   | 3.31%   | 2.40%   | 3.24%   | 3.70%    |
| Steuern  | 2939    | 10666   | 10149   | 9623    | 5962     |
| <b>Steuern in %<br/>Ausschüttung vor<br/>Steuern</b> | 9.94%   | 28.74%  | 34.58%  | 27.07%  | 16.77%   |

## b) Ausschüttung an Personen mit Wohnsitz im Ausland (35% Einkommenssteuer)

|  | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|--|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Ertrag                                   | 62000  | 62000  | 62000  | 62000  | 62000       |
| Ausschüttung                             | 26615  | 26449  | 19205  | 25931  | 29592       |
| Einkommenssteuer                         | 9315   | 9257   | 6722   | 9076   | 10357       |
| Einkommen                                | 17300  | 17192  | 12483  | 16855  | 19235       |
| Steuern gesamt                           | 12254  | 19924  | 16871  | 18699  | 16319       |
| Steuern in % Ausschüttung<br>vor Steuern | 41.46% | 53.68% | 57.47% | 52.59% | 45.90%      |

## c) Zusammenfassung Steuerbelastung Anlagefonds mit direktem Grundbesitz

|                            | Zürich | Bern   | Genf   | Waadt  | Basel-Stadt |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| steuerbefreite<br>Personen | 9.94%  | 28.74% | 34.58% | 27.07% | 16.77%      |
| Natürliche<br>Personen     | 9.94%  | 28.74% | 34.58% | 27.07% | 16.77%      |
| Juristische<br>Personen    | 9.94%  | 28.74% | 34.58% | 27.07% | 16.77%      |
| Ausländer                  | 41.46% | 53.68% | 57.47% | 52.59% | 45.90%      |

## Anhang 8: Effektive Steuerbelastung börsenkotierte Immobilienaktiengesellschaften

| Immobilien-AG | Total assets in Mio. CHF | Eigenkapital in Mio. CHF | Mietzins-einnahmen | Gewinn aus Vermietung | Steuern | St. in % MZ |
|---------------|--------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|---------|-------------|
| PSP           | 4891                     | 2547                     | 240                | 128                   | 19.3    | 15.08%      |
| SPS           | 3507                     | 1389                     | 191                | 120                   | 7.9     | 6.58%       |
| Mobimo        | 1149                     | 622                      | 53.9               | 44.7                  | 2.8     | 6.26%       |
| Warteck       | 376                      | 195                      | 20.8               | 10.7                  | 1       | 9.35%       |
| Intershop     | 1186                     | 473                      | 72                 | 59.6                  | 8.9     | 14.93%      |

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

*„Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz – ein Auslaufmodell?“*

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

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

Bachbülach, den 19. Juli 2007

---

*Unterschrift*