

Zum Bericht der Expertenkommission Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU): Teilbericht Risikokapital

Dr. iur. Markus R. Neuhaus*

Inhalt

| | |
|---------|--|
| 1 | Auftrag der ERU zum Thema Risikokapital |
| 2 | Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften (BRKG) |
| 2.1 | Ausgangslage |
| 2.2 | Definition einer Risikokapitalgesellschaft |
| 2.3 | Steuerliche Aspekte einer Risikokapitalgesellschaft |
| 2.3.1 | Emissionsabgabe |
| 2.3.2 | Beteiligungsabzug |
| 2.3.3 | Holdingstatus |
| 2.3.4 | Internationaler Vergleich |
| 2.4 | Business Angel |
| 3 | Erkenntnisse der ERU |
| 4 | Alternative Modelle |
| 4.1 | Limited Partnership |
| 4.2 | Transparente Besteuerung nach den Regeln der Anlagefonds |
| 4.2.1 | Betrachtung aus Sicht natürlicher Personen als Investoren |
| 4.2.1.1 | Übersicht |
| 4.2.1.2 | Erkenntnisse |
| 4.2.2 | Juristische Personen als Investoren |
| 4.2.3 | Institutionelle, steuerbefreite Investoren |
| 4.2.4 | Gesamtbeurteilung und Vorschlag |
| 5 | Mögliche Entwicklungen |
| 5.1 | Ausdehnung des BRKG auf Kantons- und Gemeindesteuern |
| 5.2 | Business Angels |
| 5.3 | Limited partnership ohne steuerliche Anknüpfung |
| 5.4 | Wahlrecht im oben vorgeschlagenen Sinne |
| 5.5 | Mögliche Auswirkungen des BRKG auf andere Bereiche des Steuerrechts |
| 5.6 | Entwicklungen in der Europäischen Union |
| | Literatur und Materialien |

1 Auftrag der ERU zum Thema Risikokapital

Die Expertenkommission für eine Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU) wurde mit dem Zweck eingesetzt, ein Konzept zu erarbeiten für die rechtsformneutrale Besteuerung von körperschaftlich organisierten Unternehmen und ihren Beteiligten einerseits und Personenunternehmen andererseits. Zudem hatte die ERU Vorschläge zur Verbesserung der Standortattraktivität auszuarbeiten. In diesem Zusammenhang waren mögliche Massnahmen zur rechtsformneutralen Förderung von Risikokapital zu unterbreiten.¹ Mit Bericht vom 18. September 2000² hat der Bundesrat den Auftrag der ERU im Bereich des Risikokapitals zusätzlich spezifiziert und folgende vorgeschlagenen Massnahmen³ zur Prüfung unterbreitet:

- Steuerlicher Status von Risikokapital: Mittelfristige Lösung im Rahmen der Abschaffung gewisser Auswirkungen von Doppelbesteuerung. Auftrag an das EFD, eine auf das System der Anlagefonds abgestützte Formel zu prüfen.
- Steuerliche Förderung von Business Angels: Das Gesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG) hat entsprechende Bestimmungen eingeführt. Diese müssen auf die Kantone ausgedehnt werden. Spätere Bilanz dieser Erweiterung. Auftrag an das EFD, den steuerlichen Status von Business Angels genauer zu umschreiben, insbesondere im Bereich der Kapitalgewinne.

* Dipl. Steuerexperte; Partner, PricewaterhouseCoopers, Steuer- und Rechtsabteilung, Zürich; Global Leader Merger & Acquisitions Tax Services; Präsident der Fachgruppe Steuern der Treuhänder-Kammer. Der Autor war Vorsitzender der Subkommission Risikokapital.

1 Anhang 5 zum Schlussbericht der EXPERTENKOMMISSION RECHTSFORMNEUTRALE UNTERNEHMENSBESTEUERUNG (ERU). Weiterführende Literatur: SAMUEL TANNER, GIAN-RETO PLATTNER, JOSEPH KÜNG, ETIENNE VON STRENG, MARIUS GROSSENBACHER/JEAN-PHILIPPE KRAFFT, MARCEL BISCHOF.

2 BBI 2000, 5547 ff., insbesondere 5563 ff.

3 BBI 2000, 5580.

2 Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften (BRKG)⁴

2.1 Ausgangslage

Per 1. Mai 2000 trat das BRKG in Kraft. Es war das Resultat einiger Jahre parlamentarischer Arbeit. Es will den Grundsatz verwirklichen, dass der Bund Steuererleichterungen gewährt, um die Gründung von Unternehmen durch einen erleichterten Zugang zu Risikokapital zu fördern.

Von Anbeginn bestanden jedoch Zweifel, ob das vorliegende Gesetz diese Zielsetzung zu erreichen vermöge. Es zeigte sich auch bald ab, dass bloss zurückhaltend von den vom BRKG offerierten Möglichkeiten Gebrauch gemacht wurde. Bis heute sind weniger als 10 Gesellschaften definitiv oder provisorisch als Risikokapitalgesellschaften im Sinne des BRKG anerkannt worden.⁵

Die der ERU zur Prüfung unterbreiteten Massnahmen sind mögliche Alternativen, welche den Zufluss von Risikokapital zu neu zu gründenden Unternehmen zusätzlich unterstützen sollten. Bevor auf diese Alternativen eingegangen wird, soll der Status quo kurz dargestellt werden.

2.2 Definition einer Risikokapitalgesellschaft

«Als Risikokapitalgesellschaften (RKG) werden schweizerische Aktiengesellschaften im Sinne von Artikel 620 ff. des Obligationenrechts anerkannt, die zum Zweck haben, schweizerischen Unternehmen nach Artikel 3 Risikokapital zur Verfügung zu stellen.»⁶

«Die RKG muss mindestens 50 Prozent ihrer Mittel in neue Unternehmen mit innovativen, international ausgerichteten Projekten im Bereich von Produkten und Dienstleistungen investieren. Ausserdem müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

- a) Die Unternehmungen haben ihren Sitz ... in der Schweiz.
- b) Sie sind nicht börsenkotiert; vorbehalten ist die Kotierung an einer auf Klein- und Mittelbetriebe spezialisierten Börse.
- c) ...
- d) ...
- e) Die Investitionen der RKG erfolgen im Verlauf der ersten fünf Jahre nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit des neuen Unternehmens.»⁷

Diese Definition grenzt Risikokapitalgesellschaften von üblichen Beteiligungsgesellschaften oder Holdinggesellschaften ab. Entsprechend war der Auftrag an die ERU im Zusammenhang mit der Förderung von Risikokapital auf derartige Konstellationen limitiert.

2.3 Steuerliche Aspekte einer Risikokapitalgesellschaft

2.3.1 Emissionsabgabe

«Anerkannte RKG sind von der eidgenössischen Emissionsabgabe befreit.»⁸

2.3.2 Beteiligungsabzug

«Artikel 69 und 70 des Bundesgesetzes vom 14. Dezember 1990 über die direkte Bundessteuer sind sinngemäss anwendbar, wenn die RKG zu mindestens 5 Prozent am Grund- oder Stammkapital von Gesellschaften beteiligt ist, welche die Voraussetzungen nach Artikel 3 Absatz 1 erfüllen, oder ihre Beteiligung an solchem Kapital einen Verkehrswert von mindestens 250 000 Franken ausmacht.»⁹

2.3.3 Holdingstatus

Das BRKG beschränkt sich auf Aspekte des Bundes. Entsprechend sind kantonale Fragen ausgeklammert. Dies betrifft z. B. auch die explizite Statuierung des Holdingstatus für Kantons- und Gemeindesteuerzwecke. Das Fehlen dieser ausdrücklichen Aussage ist ein Mangel des Gesetzes und kann in der Praxis zu Verunsicherung führen, weil gelegentlich in Frage gestellt wird, ob eine RKG tatsächlich «keine Geschäftstätigkeit» ausübe.¹⁰ Aus praktischer Sicht ist festzuhalten, dass die Gewährung des Holdingstatus zwingend ist, ansonsten werden RKG nicht oder an einem anderen Standort errichtet.

2.3.4 Internationaler Vergleich

Im internationalen Vergleich kommt der Verrechnungssteuer auf Ausschüttungen eine wesentliche Bedeutung zu. Solche Investitionsstrukturen werden oft oder gar üblicherweise an Standorten angesiedelt, wo die Gewinnausschüttung steuerfrei erfolgen kann.

Ebenso stellen die Restbesteuerung, welche selbst bei Gewährung des Holdingstatus durch die direkte Bundes-

4 Bundesgesetz über die Risikokapitalgesellschaften (BRKG), SR 642.15; Verordnung über die Risikokapitalgesellschaften (VRKG), SR 642.151.

5 Siehe die Informationen auf der Website des SECO, Staatssekretariat für Wirtschaft: www.kmuinfo.ch.

6 Art. 2 BRKG.

7 Art. 3 BRKG.

8 Art. 4 Abs. 1 BRKG.

9 Art. 4 Abs. 2 BRKG.

10 Art. 28 Abs. 2 StHG.

steuer auf Nicht-Beteiligungserträgen resultiert, und die Kapitalsteuer eine Zusatzbelastung dar, welche im Ausland oft vermieden werden kann.

Solche Investitionsstrukturen sind steuerlich oft ganz transparent, um jegliche Zusatzkosten zu vermeiden.

2.4 Business Angel

Das BRKG definiert den Business Angel nicht. Üblicherweise wird jedoch davon ausgegangen, es handle sich um einen erfahrenen und reichen Unternehmer, der eine Gesellschaft in der Aufbauphase mit Arbeit und Geld unterstützt und sich von ihr wieder trennt, sobald diese Start-up-Phase durchschritten ist.

Ein Business Angel, der nachrangige Darlehen aus dem Privatvermögen gewährt, hat Anspruch auf steuerliche Erleichterungen:

«Natürliche Personen können für Darlehen nach Absatz 1 einen pauschalen Investitionsabzug geltend machen; dieser beträgt höchstens 50 Prozent des Darlehensbetrages, während der Geltungsdauer des Gesetzes¹¹ jedoch insgesamt höchstens 500 000 Franken.

Wieder eingebrachte Investitionsabzüge sind steuerbar.

Effektiv realisierte Verluste ... werden bei der Nachbesteuerung berücksichtigt. Übersteigen die Verluste die Investitionsabzüge, so kann der überschüssende Teil zur Hälfte, höchstens jedoch im Umfang von 250 000 Franken, abgezogen werden.»¹²

3 Erkenntnisse der ERU

Die Analysen der ERU haben bestätigt, dass das BRKG, gemessen an seiner eigenen Zielsetzung, nicht genügt. Es bewirkt keinen wesentlichen Zufluss von neuem Risikokapital, womit es die angestrebte Lenkungswirkung nicht erreicht hat. Die steuerlichen Fördermassnahmen greifen entweder nicht oder zu wenig stark oder bloss für einzelne Gruppen von Investoren und sind damit zu wenig flexibel, um der Vielfalt von möglichen Konstellationen gerecht zu werden. Auch sind im Ausland angesiedelte Strukturen wegen dem BRKG nicht in die Schweiz transferiert worden, und neue Strukturen für Risikokapitalinvestitionen werden nach wie vor vornehmlich im Ausland errichtet, selbst zwecks Investition in Schweizer Gesellschaften.

Es wurden deshalb alternative Modelle untersucht, insbesondere solche, welche im Ausland erfolgreich implementiert sind.

4 Alternative Modelle

4.1 Limited Partnership

Im Ausland werden Risikokapitalstrukturen oft in der zivilrechtlichen Form von «limited partnerships» errichtet. Diese unterscheiden sich von unseren Personengesellschaftsstrukturen gemäss Artikel 530 ff. OR primär darin, dass die Partner bloss limitierter Haftung ausgesetzt sind und überdies keine Restriktionen in Bezug auf die Rechtsform der Partner bestehen.

Insbesondere sogenannte Private-Equity-Strukturen werden oft in der Rechtsform von limited partnerships errichtet. Nichts liegt demnach näher, als diesen Gesellschaftstypus ins Schweizer Zivilrecht aufzunehmen. Die zu beantwortende Frage bleibt jedoch, ob damit auch steuerlich ein Vorteil erzielt wird.

Partner, als natürliche oder juristische Personen, von in der Schweiz errichteten Personengesellschaften sind in der Schweiz entweder aufgrund ihrer persönlichen Zugehörigkeit unbeschränkt steuerpflichtig oder aufgrund ihrer wirtschaftlichen Beschränkung. Dies wäre bei einem limited partnership nicht grundsätzlich anders als bei unlimited partnerships.

Demnach kämen zur Besteuerung von limited partnerships die heutigen Regeln der Besteuerung von Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften zur Anwendung. Vermögen solcher Geschäftsbetriebe gilt als Geschäftsvermögen. Gewinne sind Geschäftsgewinne im Geschäftsvermögen und werden den einzelnen Gesellschaftern steuerlich zugerechnet und entsprechend besteuert. Juristische Personen als Gesellschafter würden nicht vom Holdingstatus profitieren können und wären demnach der direkten Bundessteuer und der Kantons- und Gemeindesteuer unterworfen. Überdies wäre der participationsabzug wohl kaum anwendbar. Natürliche Personen als Gesellschafter könnten keine steuerfreien privaten Kapitalgewinne vereinnahmen, weil das Vermögen der Personengesellschaft Geschäftsvermögen darstellen würde. Überdies würden natürliche Personen noch mit der AHV belastet.

Demnach bringt die Einführung eines neuen Gesellschaftstypus als limited partnership per se noch keine steuerlichen Erleichterungen. Bloss dann, wenn man statuieren würde, dass ein limited partnership als Risikokapitalgesellschaft keine kaufmännische Unternehmung sei und deshalb nicht zur steuerlichen Anknüpfung führe, weder als eigenes Steuersubjekt noch im Sinne einer wirtschaftlichen Zugehörigkeit der einzelnen Gesellschafter, könnten sich steuerlich positive Effekte erge-

11 10 Jahre, Art. 9 Abs. 3 BRKG.

12 Art. 5 Abs. 2–4 BRKG.

ben, weil privat gehaltene Anteile dann dem Privatvermögen zuzuweisen wären.

4.2 Transparente Besteuerung nach den Regeln der Anlagefonds

Risikokapitalstrukturen werden international so gewählt, dass sie keine oder möglichst geringe Kosten bewirken, um so die Rendite aus den Investitionen für die Investoren zu maximieren. Dabei ist zu berücksichtigen, dass oft institutionelle Investoren als Kapitalgeber auftreten, die keine oder bloss geringe Steuern entrichten, womit sämtliche Steuern auf Zwischenstufen, z.B. in Risikokapitalgesellschaften, eine endgültige Zusatzbelastung darstellen.

Damit stellt sich die Frage, ob völlige steuerliche Transparenz von Risikokapitalstrukturen steuerlich am vorteilhaftesten sei. Dabei würden die Erträge der Risikokapitalgesellschaft dem Investor direkt und persönlich an seinem Ansässigkeitsort steuerlich anteilmässig zugerechnet.

Die Schweiz kennt im Bereich der Besteuerung von Anlagefonds Regeln der transparenten Besteuerung. Dies

führte zum Auftrag an die ERU, zu prüfen, ob die Regeln der Besteuerung von Anlagefonds auch auf Risikokapitalgesellschaften angewendet werden könnten, um damit eine steuerlich vorteilhafte Lösung zu erreichen.

Die nachfolgenden Ausführungen stellen eine Zusammenfassung der Erkenntnisse der ERU dar:¹³

4.2.1 Betrachtung aus Sicht natürlicher Personen als Investoren

4.2.1.1 Übersicht

Die nachfolgende Übersicht¹⁴ enthält einen Vergleich zwischen der steuerlichen Behandlung einer Risikokapitalgesellschaft nach den Regeln einer Kapitalgesellschaft und als transparentes Gebilde im Sinne eines Anlagefonds, unter Einbezug der steuerlichen Situation des Anlegers (natürliche Person, Anteile im Privatvermögen).

4.2.1.2 Erkenntnisse

Die Übersicht lässt verschiedene Schlussfolgerungen zu, je nach involvierten Personen.

| | Risikokapitalgesellschaft | Aktionär RKG | Anleger Anlagefonds |
|--|---|---|--|
| Kapitalgewinne auf Beteiligungen unter 5 % | 8,5 % direkte Bundessteuer | Ausschüttung: max. 40 % | Steuerfrei |
| Kapitalgewinne auf Beteiligungen über 5 % | Beteiligungsabzug | Ausschüttung: max. 40 % | Steuerfrei |
| Laufende andere (Vermögens-) Erträge | 8,5 % direkte Bundessteuer | Bei Thesaurierung: 0 % Bei Ausschüttung: max. 40 % | Laufende Besteuerung: max. 40 % |
| Verkauf des Anteils an der RKG | – | Steuerfreier Kapitalgewinn (insbesondere auch für thesaurierte Erträge) | Steuerfreier Kapitalgewinn (auch für Pro-rata-Erträge) |
| Rückgabe des Anteils | – | Teilliquidation: max. 40% | Steuerfrei (auch für Pro-rata-Erträge) |
| Liquidation der Struktur | Realisation stiller Reserven: Besteuerung abhängig von Art des Aktivums (Beteiligungsabzug ja/nein) | max. 40% | Kapitalgewinne steuerfrei ¹⁵ , Rest steuerbar |

Die heutige Rechtslage ohne steuerliche Transparenz von Risikokapitalgesellschaften ist steuerlich für natürliche Personen mit Privatvermögen dann nachteilig, wenn die RKG mehrheitlich Kapitalgewinne realisiert und diese Gewinne als Dividenden ausgeschüttet werden, weil die Anteile an der RKG mangels eines liquiden Markts nicht verkauft werden können.

Würden diese Kapitalgewinne durch einen Anlagefonds realisiert, so könnten sie steuerlich direkt dem Investor als privater Kapitalgewinn zugerechnet werden.

Andererseits profitieren natürliche Personen mit Anteilen im Privatvermögen von der heutigen Konstellation, wenn die Aktien an der RKG mittels steuerfreiem Kapitalgewinn veräussert werden können. Dies zu erreichen

13 Anhang 5 zum Schlussbericht der ERU vom 29. Juni 2001, 11 ff.

15 Gleiches gilt für die Quote des Anlegers am Fondskapital.

14 Anhang 5 zum Schlussbericht der ERU vom 29. Juni 2002, 11.

ist in der Praxis bei nicht kotierten Risikokapitalgesellschaften aber oft schwierig.

Steuerliche Transparenz von Risikokapitalgesellschaften führt demnach nicht immer zu einer günstigeren Besteuerung für natürliche Personen als Investoren.

4.2.2 Juristische Personen als Investoren

Auch aus Sicht juristischer Personen ergibt sich keine eindeutige Antwort, ob steuerliche Transparenz von Risikokapitalgesellschaften günstiger sei oder zu zusätzlichen Steuerfolgen führe. Dies hängt wesentlich vom Steuerstatus der investierenden Gesellschaft selbst ab, von der Art der Einkünfte und von der Höhe der Beteiligungen und damit davon, ob der Beteiligungsabzug gewährt wird.

4.2.3 Institutionelle, steuerbefreite Investoren

Institutionelle, steuerbefreite Investoren haben grundsätzlich ein Interesse an steuerlicher Transparenz von Anlagevehikeln, auch von Risikokapitalgesellschaften. Sämtliche Steuern von Zwischengesellschaften stellen zusätzliche Kosten dar, welche bei transparenter Behandlung vermieden werden könnten.

4.2.4 Gesamtbeurteilung und Vorschlag

Es lässt sich keine allgemein gültige Aussage machen, ob steuerliche Transparenz von Risikokapitalgesellschaften und ähnlichen Investitionsvehikeln steuerlich immer günstiger sei als die selbständige Steuerpflicht solcher Gesellschaften.

Um den verschiedenen möglichen Konstellationen gerecht zu werden und um ein Instrumentarium zu entwickeln, das den spezifischen Gegebenheiten entsprechend eingesetzt werden kann, ist ein Wahlrecht zu schaffen. Risikokapitalgesellschaften sollte ein Wahlrecht eingeräumt werden, wonach sie sich steuerlich entweder transparent oder als eigene Steuersubjekte behandeln lassen können.

5 Mögliche Entwicklungen

5.1 Ausdehnung des BRKG auf Kantons- und Gemeindesteuern

Die Kommission für Wirtschaft und Abgaben NR hat eine Motion eingereicht¹⁶, wonach die Steuererleichterungen gemäss BRKG auf die Staats- und Gemeindesteuern

auszudehnen seien. Der Bundesrat hat diese Motion entgegengenommen¹⁷. In der Zwischenzeit erfolgte eine weitere Interpellation in dieser Sache.¹⁸

5.2 Business Angels

Das BRKG limitiert die Steuererleichterungen für Business Angels auf nachrangiges Fremdkapital. Nicht erfasst wird das Eigenkapital. Hierzu fehlt es an zweierlei: Erstens braucht es eine eindeutige Aussage, dass ein Business Angel bezüglich seiner Investitionen gemäss BRKG nicht als gewerbmässiger Wertpapierhändler im Sinne der bundesgerichtlichen Praxis gilt, und zweitens bedarf es der Ausdehnung der steuerlichen Erleichterungen auf Eigenkapitalinvestitionen. Dieser würde in einem Investitionsabzug bestehen – temporär, solange die Investition dauert, und endgültig bei Verlust.

5.3 Limited partnership ohne steuerliche Anknüpfung

Es ist zu prüfen, ob die Rechtsform eines limited partnership ins Zivilrecht aufgenommen werden soll, unter gleichzeitiger Statuierung, dass Risikokapitalstrukturen in dieser Rechtsform als nicht kaufmännisch gelten und deshalb steuerlich weder zu einer wirtschaftlichen Anknüpfung noch zu Geschäftsvermögen führen.

5.4 Wahlrecht im oben vorgeschlagenen Sinne

Im Sinne der Flexibilisierung des Systems und mit dem Zweck der Bereitstellung von Konzepten, welche unterschiedlichen Konstellationen möglichst optimal gerecht werden, sollte Risikokapitalgesellschaften ein Wahlrecht eingeräumt werden, steuerlich transparent oder als selbständiges Steuersubjekt behandelt zu werden. Die Ausübung der Option müsste selbstredend für alle Steuerarten gleichermassen gelten.

5.5 Mögliche Auswirkungen des BRKG auf andere Bereiche des Steuerrechts

Es ist möglich, dass die reduzierten Grenzwerte für die Gewährung des Beteiligungsabzuges gemäss BRKG¹⁹ im Rahmen der Unternehmenssteuerreform II ins DBG und auch ins StHG und damit in die kantonalen Gesetze Eingang finden werden.

16 Motion vom 22.9.1999 (99.3472).

17 6.12.1999.

18 Interpellation vom 13.3.2002 (02.3048).

19 Art. 4 Abs. 2 BRKG im Vergleich zu Art. 69 und 70 DBG.

5.6 Entwicklungen in der Europäischen Union

Die Förderung von Risikokapital, auch mit steuerlichen Mitteln, stellt in der EU ein permanentes Thema dar, sowohl auf EU-weiter Ebene als auch auf Stufe der einzelnen Mitgliedstaaten.²⁰ Stillstand der Schweiz verstärkt den Rückstand gegenüber dem Ausland. Handeln tut Not, innovative Lösungen sind gefragt, alte Dogmen dürfen nicht die Parameter für die Zukunft sein.

Literatur und Materialien

BISCHOF MARCEL, Steuererleichterungen für Risikokapitalgesellschaften (RKG) – ein wirtschaftspolitischer Flop?, *Insolvenz- und Wirtschaftsrecht* 2001, 85 ff.

EXPERTENKOMMISSION RECHTSFORMNEUTRALE UNTERNEHMENSBESTEUERUNG, Anhang 5 zum Bericht der Expertenkommission Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU), erstattet dem Eidgenössischen Finanzdepartement, Bern 2001; zur Zeit auch: www.estv.admin.ch/data/dvs/index/d/index.htm

GROSSENBACHER MARIUS/JEAN-PHILIPPE KRAFFT, Steuerliche Privilegierung von Risikokapital, *Zürcher Steuerpraxis* 2000, 247 ff.

KRAFFT JEAN-PHILIPPE, s. Grossenbacher Marius

KÜNG JOSEPH, Erstmals Steuererleichterungen für Risikokapitalgesellschaften, *ST* 2000, 646 ff.

PLATTNER GIAN-RETO, Technologietransfer, Risikokapital und Steuervergünstigungen, *ST* 1999, 113

TANNER SAMUEL, Risikokapital, *StR* 2000, 132 ff.

VON STRENG ETIENNE, Le capital-risque en Suisse, *ST* 2000, 649 ff.

20 Europäische Wirtschaft, Beiheft A, Wirtschaftsanalysen, Nr. 12 – Dezember 1999 (www.europa.eu.int/comm/economy_finance) sowie weitere Mitteilungen der Europäischen Kommission (über Internet abrufbar).