

Die Finanzierung von Immobilien- Projektentwicklungen durch Anlagestiftungen

André Kuhn

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Rechtsquellenverzeichnis	XXXI
Literaturverzeichnis	XXXVII
Materialienverzeichnis	LXXIII
Einleitung	1
1. Teil: Grundzüge der Immobilien-Projektentwicklung	3
I. Begriffliches	3
1. Immobilienbegriff	3
A. Juristisches Begriffsverständnis.....	4
a) Immobilien – unbewegliche Sachen – Liegenschaften.....	4
b) Begriffsherleitung über den Liegenschaftsbegriff	6
aa) Horizontale und vertikale Abgrenzung.....	6
bb) Bestandteile	7
cc) Ergebnis.....	8
B. Ökonomisches Begriffsverständnis	9
C. Begriffsverständnis in der vorliegenden Arbeit	9
2. Projektentwicklungsbegriff im Immobilienbereich.....	10
A. Häufigste Kategorisierungen	10
B. Begriffsverständnis in der vorliegenden Arbeit	11
II. Wichtigste Akteure einer Immobilien-Projektentwicklung	12
1. Projektentwickler.....	12
A. Stellung und Aufgaben	12
B. Arten von Projektentwicklern.....	13
a) Service-Developer	13

	b) Trader-Developer.....	13
	c) Investor-Developer	14
	2. Finanzierungspartner	14
	3. Investoren	15
	4. Bauunternehmen, Architekten und Ingenieure	15
III.	Chancen und Risiken einer Immobilien-Projektentwicklung.....	16
	1. Chancen einer Immobilien-Projektentwicklung.....	16
	2. Risiken einer Immobilien-Projektentwicklung.....	17
	A. Bewilligungsrisiko.....	17
	B. Finanzierungsrisiko.....	18
	C. Entwicklungs- und Vermarktungsrisiko.....	19
	D. Boden- und Baugrundrisiko.....	19
	E. Zeitrisko.....	20
IV.	Ablauf einer Immobilien-Projektentwicklung.....	20
	1. Projektinitiierung.....	21
	A. Standort sucht Projektidee	21
	B. Projektidee sucht Standort	21
	C. Kapital sucht Standort und Projektidee	22
	2. Projektkonzeption.....	22
	3. Projektkonkretisierung	23
	4. Projektmanagement	24
	5. Projektvermarktung.....	24
	6. Schlussbemerkungen.....	25
2. Teil: Möglichkeiten zur Finanzierung einer Immobilien-		
 Projektentwicklung		
	 	27
I.	Finanzierungsbegriff.....	27
	1. Objektfinanzierung	28
	2. Unternehmensfinanzierung	29
	3. Begriffsverständnis in der vorliegenden Arbeit.....	30
II.	Hauptformen der Finanzierung.....	30
	1. Aussenfinanzierung	32
	A. Beteiligungsfinanzierung.....	32
	B. Kreditfinanzierung.....	33
	2. Innenfinanzierung.....	35
	A. Selbstfinanzierung	35

B.	Finanzierung aus Rückstellungen	36
C.	Finanzierung aus Vermögensumschichtungen.....	37
a)	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten.....	38
b)	Finanzierung aus Veräußerungsmassnahmen	38
III.	Finanzierungsmöglichkeiten im Einzelnen.....	39
1.	Baukredit und Hypothekendarlehen.....	40
2.	Mezzanine-Finanzierung	43
3.	Real Estate Private Equity	44
4.	Joint-Venture-Finanzierung	45
5.	Projektfinanzierung	46
6.	Leasingfinanzierung	49
7.	Finanzierung durch kollektive Anlagegefässe.....	50
A.	Begriffliches	50
B.	Mögliche Formen der Finanzierung	52
C.	Gründe für eine Finanzierungen durch kollektive Anlagegefässe	54
D.	Wichtigste regulatorische Einschränkungen.....	55
a)	Bei offenen kollektiven Kapitalanlagen	55
b)	Bei Anlagestiftungen	56
c)	Bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen.....	56
d)	Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen	58
E.	Schlussfolgerungen.....	59

**3. Teil: Die Anlagestiftung: Ausgewählte Grundlagen zum
Finanzierungsvehikel** 63

I.	Einleitende Grundlagen	63
1.	Anwendungsbereich	63
2.	Wirtschaftliche Bedeutung	65
3.	Historische Entwicklung	66
4.	Regulatorische Grundlagen	69
5.	Selbstregulierung.....	70
6.	Staatliche Aufsicht.....	71
A.	Ausgangslage.....	71
B.	Kompetenzverschiebung durch die BVG- Strukturreform	71
C.	Aufgaben der OAK BV	72
a)	Übernahme der Aufsicht.....	72

b) BVG-Aufsicht.....	74
c) Stiftungsaufsicht	76
d) Mitwirkung bei der Anpassung von Stiftungssatzungen.....	77
e) Beendigung der staatlichen Aufsicht	78
D. Aufsichtsinstrumente	79
II. Grundstruktur der Anlagestiftung	80
1. Stiftungssatzungen.....	80
A. Statuten	81
B. Stiftungsreglement.....	82
C. Spezialreglemente.....	83
2. Kapitalstruktur.....	83
A. Stammvermögen	84
a) Umfang und Verwendungszweck	84
b) Mindestbetrag des Stammvermögens	84
c) Anlagen, Tochtergesellschaften und Beteiligungen im Stammvermögen	86
B. Anlagevermögen.....	87
a) Unterteilung in Anlagegruppen	87
b) Beteiligung am Anlagevermögen	89
aa) Grundsätzliches	89
bb) Ausgabe und Rücknahme von «Ansprüchen»	89
cc) Wert eines «Anspruchs».....	90
dd) Erforderliche Anlegerzahl	91
c) «Anspruch» i.S.v. Art. 53i Abs. 3 BVG.....	91
aa) Ausgangslage	92
bb) «Anspruch» als Beteiligungseinheit.....	92
cc) «Anspruch» als Inbegriff der Rechte und Pflichten der Anleger.....	94
dd) Fazit.....	95
d) Anlagevorschriften	95
aa) Ausgangslage	96
bb) Zulässige Anlagen	97
cc) Diversifikation der Anlagen	98
e) Anlagerichtlinien	99
3. Stifter und Anleger	100

A.	Stifter	100
B.	Anleger	102
a)	Anlegerbegriff	102
b)	Zulässiger Anlegerkreis	103
C.	Verhältnis zum Stiftungsrecht	104
4.	Stiftungsorgane und Depotbank	105
A.	Anlegerversammlung	105
a)	Einberufung und Durchführung	106
aa)	Sinngemässe Anwendung des Aktienrechts	106
bb)	Vertretung der Anleger	107
b)	Aufgaben und Kompetenzen	109
aa)	Unübertragbare Aufgaben und Kompetenzen	109
bb)	Durch Stiftungssatzungen zuweisbare Aufgaben und Kompetenzen	111
c)	Beschlussfassung	112
aa)	Im Allgemeinen	112
bb)	Bei mehreren Anlagegruppen	113
cc)	Stimmrechtsbeschränkungen	115
d)	Qualifikation als Willensbildungsorgan sui generis	115
B.	Stiftungsrat	118
a)	Zusammensetzung	119
aa)	Grundsätzliches	119
bb)	Wählbarkeitsvoraussetzungen	119
cc)	Operativ tätige Stiftungsratsmitglieder	120
b)	Aufgaben und Kompetenzen	121
aa)	Geschäftsführung und oberste Leitung der Anlagestiftung	122
bb)	Erlass von Spezialreglementen	123
c)	Beschlussfassung	124
aa)	Modalitäten der Beschlussfassung	124
bb)	Inhaltliche Schranken	125
d)	Delegation operativer Aufgaben	125
C.	Revisionsstelle	126
a)	Wählbarkeitsvoraussetzungen	127

	b) Aufgaben	128
D.	Depotbank.....	129
	a) Als Depotbank zugelassene Banken.....	129
	b) Aufgaben und Kompetenzen	131
	c) Rechtsverhältnis zwischen Depotbank und Anlagestiftung	134
III.	Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Anlagestiftung.....	135
	1. Begründung und Beendigung des Rechtsverhältnisses	136
	2. Vertragliche Natur des Rechtsverhältnisses.....	137
	3. Ablehnung der Lehre von der Doppelstruktur.....	139
	4. Rechtsnatur des Vertragsverhältnisses.....	142
	A. Inhalt des Vertrags	142
	B. Parallelen zum Kollektivanlagevertrag.....	143
	C. Abgrenzung vom Kollektivanlagevertrag.....	145
	D. Qualifikation als eigenständiger Nominatvertrag	146
	5. Auf den eigenständigen Nominatvertrag anwendbares Recht.....	149
IV.	Rechtstellung der Anleger im Einzelnen	149
	1. Pflichten der Anleger.....	150
	A. Im objektiven Recht verankerte Anlegerpflichten	150
	B. Auswirkungen der BVG-Strukturreform	151
	C. In den Stiftungssatzungen verankerte Anlegerpflichten	151
	2. Vermögensrechte der Anleger.....	152
	A. Inhalt und Ausübungsmodalitäten	152
	B. Absonderungsrechte im Konkurs	153
	C. Parallelen zum vertraglichen Anlagefonds	153
	3. Mitwirkungsrechte der Anleger.....	154
	A. Abgrenzung von Mitgliedschaftsrechten	154
	B. Rechtliche Grundlage der Mitwirkungsrechte.....	154
	C. Umfang der Mitwirkungsrechte.....	155
	D. Parallelen zu AG, SICAV und SICAF	156
	E. Selbstverwaltung oder Fremdverwaltung	156
	4. Informations-, Auskunfts- und Einsichtsrechte der Anleger	158
	A. Allgemeines	158
	B. Auskunfts- und Einsichtsrecht im Speziellen	159

a)	Inhalt des Auskunfts- und Einsichtsrechts.....	159
b)	Vergleich mit anderen Rechtsformen.....	160
aa)	AG und SICAF.....	160
bb)	Vertraglicher Anlagefonds und SICAV	160
5.	Gleichbehandlung der Anleger	161
A.	Grundsatz: Relative Gleichbehandlung	161
B.	Ausnahme: Absolute Gleichbehandlung.....	162
6.	Rechtsschutz.....	163
A.	Beschwerde an die Aufsichtsbehörde	164
a)	Rechtsnatur der Beschwerde	164
b)	Zulässige Beschwerdegründe	164
c)	Beschwerdelegitimation	165
d)	Beschwerdeinstanz und Rechtsmittel	167
aa)	OAK BV als Beschwerdeinstanz	167
bb)	Bundesverwaltungsgericht als erste Rechtsmittelinstanz	167
cc)	Bundesgericht als zweite Rechtsmittelinstanz	167
B.	Klage bei einem Zivilgericht	169
a)	Zuständigkeiten des Zivilgerichts.....	169
b)	Prozessuales.....	170
C.	Anwendungsbereich der Rechtsbehelfe bei Anlagestiftungen.....	171
a)	Durchsetzung der Vermögensrechte	171
b)	Durchsetzung der Mitwirkungsrechte	171
c)	Durchsetzung der Informations-, Auskunfts- und Einsichtsrechte.....	172
d)	Durchsetzung des Gleichbehandlungsgebots	172
V.	Einseitige Anpassung des Vertragsinhalts durch die Anlagestiftung	173
1.	Ausgangslage.....	173
2.	Anpassungsrechte aus vertragsrechtlicher Sicht.....	174
A.	Grundsatz der Vertragstreue als Ausgangspunkt.....	174
B.	Zulässigkeit ändernder Gestaltungsrechte	175
C.	Zulässigkeit ausfüllender Gestaltungsrechte	176
D.	Kombination des Gestaltungsrechts mit einem Kündigungsrecht.....	176

3.	Anpassungsrecht bei Anlagestiftungen.....	177
A.	Vorliegen eines undefinierten Gestaltungsrechts.....	177
B.	Rückgaberecht als Lösung des Widerspruchs.....	178
C.	Gesetzliche Verankerung und Mitbestimmungsrecht als Abgrenzungskriterien	179
D.	Ergebnis und Kritik.....	180
4.	Billige Ermessensausübung durch die Anlagestiftung	182
A.	Vorliegen eines Ermessensspielraums	182
B.	Begrenzung durch die Billigkeit.....	183
C.	Ergebnis	185
5.	Rechtsfolgen einer unbilligen Ermessensausübung	185
A.	Nichtigkeit des Gestaltungsgeschäfts	185
B.	Mögliche Umdeutung in eine konsensuale Vertragsanpassung	187
a)	Konversion des Gestaltungsgeschäfts	187
b)	Zustimmungserklärung der Anleger	188
c)	Ergebnis.....	190
C.	Geltendmachung der Nichtigkeit.....	190
a)	Zuständigkeit	190
b)	Frist 191	
c)	Vergleich mit anderen Rechtsformen und Rechtsverhältnissen	192
d)	Ergebnis und kritische Würdigung	194
D.	Rechtssicherheit durch statutarisch oder reglementarisch verankerte Zustimmungsfiktion	196
VI.	Steuerliche Behandlung der Anlagestiftung	200
1.	Gewinn- und Kapitalsteuern.....	200
A.	Steuerfreiheit als Regel.....	200
B.	Besteuerung von Grundstücksgewinnen als Ausnahme	201
2.	Stempelabgaben.....	202
A.	Emissionsabgabe	202
B.	Umsatzabgabe.....	202
a)	Behandlung der «Ansprüche» i.S.v. Art. 53 Abs. 3 BVG	202
b)	Behandlung der Anlagestiftung	203
aa)	Qualifikation als Effektenhändler i.S.v. Art. 13 Abs. 3 StG	203

bb) (Keine) Befreiung von der Umsatzabgabe	203
cc) Lösungen der Praxis	204
c) Behandlung der Sacheinlagen	205
3. Verrechnungssteuer	205
4. Grundsteuern	206
A. Liegenschaftssteuer	207
B. Besteuerung der Grundstücksgewinne	207
a) Bundesrechtliche Vorgaben	207
b) Monistisches und dualistisches System	209
aa) Monistisches System	209
bb) Dualistisches System	210
c) Aufschiebung der Steuerpflicht infolge Ersatzbeschaffung	211
d) Aufschiebung der Steuerpflicht bei Umstrukturierungen	213
C. Handänderungssteuer	213

4. Teil: Einsatz einer Anlagestiftung als Projektentwicklerin 215

I. Regulatorische Rahmenbedingungen	216
1. Zulässige Anlagen	216
A. Unbebaute Liegenschaften	216
a) Erschlossene Liegenschaften	217
b) Zur umgehenden Überbauung geeignete Liegenschaften	217
c) Möglichkeit zur Erhöhung der Rechtssicherheit	219
B. Angefangene Bauten und sanierungsbedürftige Objekte	220
C. Baurechte	221
D. Miteigentumsanteile	222
E. Projektentwicklung für den Verkauf	222
2. Diversifikationsvorschriften	224
A. Anteil der Bauprojekte an einer Anlagegruppe	224
B. Anteil einzelner Anlageobjekte an einer Anlagegruppe	225
C. Weitere Diversifikation	228
D. Frist zur Erfüllung der Diversifikationsvorschriften	228
3. Anlagegruppe mit ausschliesslicher Anlage in Bauprojekte	230

A.	Ausgangslage.....	230
B.	Zulässige Anlagen.....	231
C.	Veräußerung von Bestandsliegenschaften	232
a)	Ausgangslage.....	232
b)	Massgeblichkeit des Anlagefokus	232
c)	Frist zur Veräußerung oder Übertragung	234
d)	Ergebnis.....	234
D.	Ausgestaltung als geschlossene Anlagegruppe.....	235
a)	Begriffliches	235
b)	Eignung bei Immobilien-Projektentwicklungen.....	236
c)	Zulässigkeit.....	237
d)	Mögliche Ausgestaltung	238
aa)	Befristung.....	238
bb)	Kapitalzusagen	239
cc)	Zession der «Ansprüche» i.S.v. Art. 53i Abs. 3 BVG.....	239
e)	Unterschiede zu offenen Anlagegruppen.....	240
aa)	Diversifikation.....	240
bb)	Erweiterte Anlagemöglichkeit für Anleger.....	242
4.	Prospektpflicht.....	243
5.	Schätzungsexperten	243
A.	Grundsätzliches	243
B.	Anforderungen an die Schätzungsexperten	244
C.	Aufgaben und Kompetenzen	245
D.	Anforderungen an die Schätzungsmethode	246
6.	Würdigung.....	248
II.	Organisation der Geschäftsführung, Verwaltung und Vermögensverwaltung	249
1.	Grundsätzliche Kompetenz des Stiftungsrats	250
2.	Delegation operativer Aufgaben.....	250
A.	Sachliche Voraussetzungen	250
B.	Persönliche Voraussetzungen.....	252
a)	Integrität und Loyalität	252
b)	Zusätzliche Anforderungen an externe Vermögensverwalter	252
C.	Überwachung der Delegationsträger	254
3.	Beteiligung an einer Asset-Management-Gesellschaft.....	255

A.	«Tochtergesellschaften» und «Beteiligungen»	255
B.	Generelle regulatorische Einschränkungen	255
C.	Zustimmungsvorbehalt der Anlegerversammlung	256
a)	Grundsätzliches	256
b)	Folgen einer Nichtbeachtung	257
D.	Zulassung als Vermögensverwalter i.S.v. Art. 48f BVV 2	258
4.	Integrität und Loyalität der mit der Geschäftsführung betrauten Personen	259
A.	Grundsätzliches	259
B.	Guter Ruf und Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit	260
C.	Ergänzende Anforderungen der BVV 2 und des BVG	261
5.	Anlageausschuss	262
A.	Funktion und Ausgestaltung	262
B.	Einsetzung und Ernennung der Mitglieder	263
C.	Verbreitung und Ausgestaltung im Immobilienbereich	264
III.	Auswahl des Projekts	265
1.	Kompetenzverteilung	265
2.	Due-Diligence-Prüfung	266
3.	Weitere Vorkehrungen im Zusammenhang mit der Projektauswahl	268
IV.	Akquisition der zu entwickelnden Liegenschaft	269
1.	Direkte Akquisition eines Grundstücks durch Kauf oder Vermögensübertragung (Asset Deal)	270
A.	Grundstückserwerb mittels Grundstückskaufvertrag	270
B.	Grundstückserwerb mittels Vermögensübertragung nach Art. 69 ff. FusG	272
a)	Grundsätzliches	272
b)	Die Anlagestiftung als übernehmender Rechtsträger einer Vermögensübertragung	274
aa)	Ausgangslage	274
bb)	Vorsorgeeinrichtungen als Rechtsträger	274
cc)	Zwischenfazit	277

dd) Spezieller Rechtsträgerbegriff bei Vermögensübertragungen.....	277
ee) Fazit.....	278
2. Indirekte Akquisition eines Grundstücks durch Kauf einer Kapitalgesellschaft (Share Deal)	279
A. Grundsätzliches	279
B. Voraussetzungen bei Tochtergesellschaften im Anlagevermögen.....	280
a) Immobilien-Anlagegruppe	281
b) Regelung in den Anlagerichtlinien	281
c) Zulässige Gesellschaften	282
d) Umfang der Beteiligung	282
e) Sonderregelungen bei Auslandimmobilien.....	282
3. Akquisition eines Grundstücks durch Sacheinlage eines Anlegers	283
A. Zulässigkeit von Immobilien-Sacheinlagen.....	283
a) Generelle Voraussetzungen für Sacheinlagen.....	284
b) Generelle Anforderungen an Einlageobjekte.....	284
c) Explizite Zulässigkeit von Immobilien-Sacheinlagen.....	287
B. Ablauf der Transaktion	287
a) Vorbereitungsphase.....	288
b) Due-Diligence-Phase	288
c) Transaktionsphase	289
aa) Abgabe einer verbindlichen Offerte	289
bb) Aushandlung des Sacheinlagevertrags	290
cc) Prüfung durch die Revisionsstelle.....	290
dd) Signing und Closing.....	291
d) Nachbearbeitungsphase	292
C. Steuerliche Auswirkungen der Transaktion	293
a) Ausgangslage.....	293
b) Steuerneutrale Umstrukturierung hinsichtlich der Grundstückgewinnsteuer	294
aa) Voraussetzungen der Umstrukturierungstatbestände des StHG	295
bb) Voraussetzungen des Umstrukturierungstatbestands des BVG	303
cc) Ergebnis.....	306

c)	Steuerneutrale Umstrukturierung hinsichtlich der Handänderungssteuer	306
d)	Fazit308	
4.	Ergänzende Kreditfinanzierung	309
V.	Projektmanagement durch die Anlagestiftung	311
1.	Anlagestiftung als Bauherrin	312
2.	Organisationsmodelle für die Bauausführung	313
A.	Organisationsmodell mit Einzelleistungsträgern	313
B.	Einsatz eines Generalunternehmers	314
C.	Einsatz eines Totalunternehmers	316
3.	Organisation der Projekt- und Bauleitung	318
A.	Zwingende Kompetenzen	318
B.	Gestaltungsmöglichkeiten	319
VI.	Abschluss der Projektentwicklung	320
1.	Veräußerung des Grundstücks	321
A.	Regulatorische Einschränkungen	321
a)	Bewertung des Grundstücks	321
b)	Diversifikationsvorschriften	323
B.	Rechtliche Strukturierung der Veräußerung	324
C.	Steuerliche Auswirkungen	324
a)	Besteuerung des Grundstückgewinns	324
b)	Handänderungssteuer	325
D.	Aufhebung liquidierter Anlagegruppen	326
a)	Aufhebungsbeschluss	326
b)	Information der Anleger	327
c)	Information der Aufsichtsbehörde	327
d)	Gleichbehandlung der Anleger und Bestätigung der Revisionsstelle	328
2.	Übertragung des Grundstücks auf eine andere Anlagegruppe	328
A.	Rechtliche Qualifikation der Übertragung	329
B.	Rechtliche Strukturierung der Übertragung	329
a)	Ausgleich auf Ebene der involvierten Anlagegruppen	329
b)	Ausgleich durch Gewährung von «Ansprüchen» i.S.v. Art. 53i Abs. 3 BVG	331
C.	Steuerliche Auswirkungen	333
a)	Ausgangslage	333

b)	Anwendbarkeit von Art. 12 Abs. 2 lit. d StHG	334
c)	Vorliegen einer wirtschaftlichen Handänderung	335
aa)	Bestehen wirtschaftlicher Verfügungsgewalt.....	336
bb)	Übertragung wesentlicher Teile der wirtschaftlichen Verfügungsgewalt	337
cc)	Fazit.....	339
3.	Halten des Grundstücks im Eigenbestand	340
A.	Bewertung und Bilanzierung	341
B.	Steuerliche Auswirkungen	342
VII.	Besonderheiten bei ausländischen Projekten.....	343
1.	Vorprüfung der Anlagerichtlinien.....	343
2.	Anlagevorschriften	344
A.	Zulässigkeit von Leasehold	344
B.	Anforderungen an eine genügende Diversifikation	345
3.	Tochtergesellschaften im Anlagevermögen.....	346
4.	Bewertung der Grundstücke	347
A.	Anforderungen an die Schätzungsmethode	348
B.	Ablauf der Schätzung	348
	Schlussbetrachtung.....	349
	Stichwortverzeichnis.....	355