

Dr. iur. Domenic Oliver Brand

Kollektive Immobilienanlagen

Gemeinschaftliche Kapitalanlagen in direkte und
indirekte Immobilienwerte unter vergleichender
Betrachtung ihrer Anlagevermögen

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
Literaturverzeichnis.....	XXXV
Materialienverzeichnis.....	LVII
Abbildungsverzeichnis.....	LXIII
Einleitung.....	1
§ 1 Gegenstand der Arbeit.....	3
§ 2 Gang, Methode und Ziel der Untersuchung.....	7
Kapitel 1 Grundlagen.....	11
§ 3 Konzept der kollektiven Kapitalanlagen in Immobilien.....	13
I. Kapitalanlagen in Immobilien.....	13
II. Kollektive Kapitalanlagen in Immobilien.....	15
§ 4 Rechtshistorischer Hintergrund.....	17
I. Erste kollektive Kapitalanlagen.....	17
II. Entstehung kollektiver Immobilienanlagen in der Schweiz.....	18
§ 5 Rechtsquellen des kollektiven Immobilienanlagenrechts.....	21
I. Finanzmarktrecht.....	21
A. Kollektivanlagengesetz KAG.....	23
1. Natur und Regelungsmaterie des KAG.....	23
2. Doppelte Aufsicht.....	24
3. Geltungsbereich des revidierten KAG.....	24
a. Klassischer Ansatz: sachlicher, persönlicher, räumlicher und zeitlicher Geltungsbereich.....	24
b. Neuer Ansatz: Genehmigungs- und Bewilligungspflicht.....	26
B. Verordnungen des Kollektivanlagenrechts.....	26
C. Selbstregulierung.....	27
D. (Faktische) Rechtsetzung durch die FINMA.....	29
E. EU-Recht.....	31

F.	Totalrevision der Finanzmarktarchitektur de lege ferenda.....	34
II.	Privatrecht.....	36
III.	Öffentliches Recht.....	36
A.	Steuerrecht.....	37
B.	Sozialversicherungsrecht.....	37
C.	Lex Koller.....	38
Kapitel 2	Begriff «kollektive Immobilienanlagen».....	41
§ 6	Kollektive Kapitalanlagen.....	43
I.	Legaldefinition.....	43
II.	Konstitutive Begriffsэлеmente.....	45
A.	Vermögen.....	47
1.	Vermögensgegenstände bzw. -rechte im Allgemeinen.....	49
2.	Vermögensgegenstände bzw. -rechte einer kollektiven Kapitalanlage.....	51
B.	Kollektive Kapitalanlage.....	54
1.	Kapitalanlage.....	54
a.	Finanzieller Hauptzweck.....	55
b.	Passivität der Kapitalanlage.....	57
c.	Dauer.....	58
2.	Kollektivität bzw. Gemeinschaftlichkeit der Kapitalanlage.....	59
a.	Mehrzahl von Anlegern.....	60
aa.	Im Allgemeinen – Mindestanzahl von zwei Anlegern.....	60
bb.	Spezialfall – E inanlegerfonds.....	61
b.	Unabhängigkeit der Anleger.....	63
C.	Fremdverwaltung.....	65
1.	Vermögensverwaltung.....	66
a.	Aktive und passive Vermögensverwaltung.....	67
b.	Spezialfall – zum Voraus bestimmte Anlageobjekte: Fixed-Funds und Single-Asset-Real-Estate-Funds.....	68
2.	Unabhängigkeit der Verwaltung.....	71
a.	Fremdverwaltung bei vertraglich organisierten Kollektivanlagen.....	71
b.	Fremdverwaltung bei gesellschaftlich organisierten Kollektivanlagen.....	72
3.	Fremdverwaltung bei kollektiven Immobilienanlagen.....	74
a.	Art der Verwaltung.....	74

aa.	Originäre Verwaltung	75
bb.	Delegierte Verwaltung	76
b.	Mit der Verwaltung beauftragte Drittpersonen bei kollektiven Immobilienanlagen	77
D.	Supraindividueller Leistungsinhalt – Gleichbehandlungspflicht.....	78
E.	Sitz und/oder Hauptverwaltung in der Schweiz	78
III.	Abgrenzungen aus dem Element «kollektive Kapitalanlage»	81
A.	Kein Hauptzweck zur kollektiven Kapitalanlage.....	83
1.	Unternehmerische Tätigkeit bzw. operative Gesellschaften	83
a.	Unternehmensbegriff und Abgrenzungskriterien	84
b.	Operative Immobiliengesellschaften vs. kollektive Immobilienanlagengesellschaften	87
aa.	Abgrenzung zu operativen Bau- und Planungsunternehmen sowie General- und Totalunternehmen	87
bb.	Abgrenzung zu operativen Immobilien dienstleistungsunternehmen.....	91
2.	Konzernunternehmen	92
a.	Holdingsgesellschaften	93
b.	Konzernbegriff und Begriff des (herrschenden) Konzernunternehmens.....	94
aa.	Konzernbegriff und Tatbestandselemente im Allgemeinen.....	94
bb.	Konzernbegriff und Begriff der einheitlichen Leitung im Anwendungsbereich des KAG	95
c.	Unterstellung der Konzernunternehmen unter das KAG im faktischen Unterordnungskonzern	98
d.	Spezialfall – Unterstellung des herrschenden Unternehmens	99
3.	Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Anstalten	100
4.	Sozialversicherungsinstitute	100
5.	Individualisierbarkeit der Kapitalanlage (Individualanlage)....	101
B.	Selbstverwaltete Kapitalanlagen	102
1.	Selbstverwaltung als Abgrenzungselement zur kollektiven Kapitalanlage.....	102
2.	Investmentclubs.....	103
C.	Gesetzliche Ausnahmen und andere Abgrenzungen	105
1.	Vereine und Stiftungen.....	105
2.	Strukturierte Produkte	105

3.	Interne Sondervermögen.....	106
4.	Crowdfunding.....	107
a.	KAG-Unterstellung der Crowdfunding-Plattformen	108
b.	KAG-Unterstellung der Geldnehmer	109
§ 7	Immobilienwerte.....	111
I.	Direkte Immobilienwerte	113
A.	Begriff und Rechtsnatur.....	113
B.	Physische Merkmale	115
C.	Finanzielle Merkmale	116
II.	Indirekte Immobilienwerte	118
III.	Abgrenzungen aus dem Element «Immobilienwerte».....	120
A.	Abgrenzungen von direkten Immobilienwerten.....	120
1.	Grundstücke zur landwirtschaftlichen Nutzung.....	120
2.	Quellen	121
3.	Grundstücke im öffentlichen Eigentum.....	121
4.	Bergwerke	122
B.	Abgrenzung von indirekten Immobilienwerten	123
1.	Beteiligungen an operativ tätigen Unternehmen.....	123
2.	Strukturierte Produkte und Derivate	124
Kapitel 3	Rechtsformen kollektiver Immobilienanlagen	127
§ 8	Systematisierung kollektiver Immobilienanlagen.....	129
I.	Systematisierung nach dem KAG	130
A.	Innerhalb vs. ausserhalb des Anwendungsbereichs des KAG.....	130
B.	Offene vs. geschlossene kollektive Immobilienanlagen.....	131
1.	Open-end-Prinzip	131
2.	Closed-end-Prinzip.....	132
C.	Qualifizierte Anleger vs. Publikumsanleger	132
1.	Qualifizierte Anleger	134
a.	Professionelle qualifizierte Anleger	134
b.	Nicht professionelle qualifizierte Anleger.....	136
aa.	Vermögende Privatpersonen	136
aaa.	Qualifikation als vermögende Privatperson.....	136
bbb.	Opting-in	138
bb.	Vermögensverwaltungskunden.....	139

	2.	Publikumsanleger	140
II.		Systematisierung nach der Organisationsstruktur	140
	A.	Vertraglich organisierte kollektive Immobilienanlagen	140
	B.	Gesellschaftlich organisierte kollektive Immobilienanlagen.....	141
	1.	Gesellschaft als Grundlage	141
	2.	Numerus clausus der bewilligungsfähigen Rechtsformen	142
	3.	Körperschaft vs. Rechtsgemeinschaft.....	144
	a.	Körperschaftlich organisierte kollektive Immobilienanlagen.....	144
	b.	Rechtsgemeinschaftlich organisierte kollektive Immobilienanlagen.....	145
	C.	Kollektivanlage-Anstalten	145
III.		Systematisierung nach dem Rendite-Risiko-Profil.....	146
	A.	Core	147
	B.	Core-Plus	148
	C.	Value-Added.....	149
	D.	Opportunity.....	150
§ 9		Kollektive Immobilienanlagen im Geltungsbereich des KAG	153
	I.	Offene kollektive Immobilienanlagen – die Immobilienfonds.....	153
	A.	Vertragliche Immobilienfonds	154
	B.	Immobilien-SICAV	158
	II.	Geschlossene kollektive Immobilienanlagen	162
	A.	Immobilien-KGK.....	162
	B.	Immobilien-SICAF	166
§ 10		Kollektive Immobilienanlagen ausserhalb des KAG	171
	I.	Immobilien-Investment-AG	171
	A.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien.....	171
	1.	Kotierung an einer Schweizer Börse	172
	2.	Investmentgesellschaften.....	174
	a.	Investmentgesellschaften nach KR SIX	174
	b.	Investmentgesellschaften nach KR BX.....	175
	3.	Immobilien-Investmentgesellschaften.....	175
	a.	Immobilien-Investmentgesellschaften nach KR SIX	175
	b.	Immobilien-Investmentgesellschaften nach KR BX	177
	B.	Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	178

II.	Immobilienanlagestiftungen.....	179
A.	Regulierung und Aufsicht.....	179
B.	Begriff, Struktur und Rechtsnatur.....	182
Kapitel 4	Anlagevermögen kollektiver Immobilienanlagen im Vergleich.....	185
§ 11	Rechtsnatur der kollektiven Immobilienanlagevermögen	187
I.	Gemeinsamkeiten sämtlicher Kollektivanlagevermögen	187
A.	Zweckvermögen zur kollektiven Kapitalanlage.....	187
B.	Buchhalterische Qualifikation – Anlagevermögen und Eigenkapital	187
II.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei Immobilienfonds	189
A.	Vertragliche Immobilienfonds	189
B.	Immobilien-SICAV	191
1.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei juristischen Personen bzw. Rechtsgemeinschaften im Allgemeinen	191
2.	Teilvermögen der SICAV als Sondervermögen	192
III.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei Immobilien-KGK	194
IV.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei Immobilien-SICAF.....	196
V.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei Immobilien-Investment-AG	196
A.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien.....	196
B.	Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	196
VI.	Rechtsnatur der Anlagevermögen bei Immobilienanlagestiftungen	197
§ 12	Rechtszuständigkeit an den kollektiven Immobilienanlagevermögen.....	199
I.	Terminologie – «Eigentumsverhältnisse» vs. «Rechtszuständigkeit»	199
II.	Rechtszuständigkeit am Anlagevermögen von Immobilienfonds	200
A.	Vertragliche Immobilienfonds	200
1.	Rechtszuständigkeit der Fondsleitung im Allgemeinen.....	200
2.	Rechtszuständigkeit der Fondsleitung bei direkten Immobilienwerten im Besonderen – Eintragung im Grundbuch.....	203
B.	Immobilien-SICAV	205
III.	Rechtszuständigkeit am Anlagevermögen von Immobilien-KGK	206
IV.	Rechtszuständigkeit am Anlagevermögen von Immobilien-SICAF.....	207
V.	Rechtszuständigkeit am Anlagevermögen von Immobilien-Investment- AG.....	208

A.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien.....	208
B.	Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	208
VI.	Rechtszuständigkeit am Anlagevermögen von Immobilienanlagestiftungen.....	208
§ 13	Anlagevorschriften für kollektive Immobilienanlagen.....	211
I.	Anlagevorschriften für Immobilienfonds.....	211
A.	Zulässige Anlagestrategien für Immobilienfonds	211
B.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilienfonds.....	213
1.	Direkte Immobilienwerte für Immobilienfonds.....	213
a.	Grundstücke einschliesslich Zugehör.....	213
aa.	Wohnliegenschaften.....	214
bb.	Kommerziell genutzte Liegenschaften.....	216
cc.	Liegenschaften mit gemischter Nutzung.....	218
dd.	Stockwerkeigentum	218
ee.	Baulandgrundstücke und Grundstücke mit Abbruchobjekten oder angefangenen Bauten – Bauprojekte.....	220
ff.	Baurechtsgrundstücke	222
b.	Ausländische Immobilienwerte	223
2.	Indirekte Immobilienwerte für Immobilienfonds.....	224
a.	Beteiligungen an sowie Forderungen gegen Immobilienengesellschaften.....	224
aa.	Immobilienengesellschaften i.e.S.	225
bb.	Qualifizierte Beteiligung – höchstes qualifiziertes Quorum	227
cc.	Qualifizierte Beteiligung bei Darlehen	228
dd.	Haftung der Fondsleitung bzw. SICAV für die Einhaltung der Vorschriften.....	231
b.	Börsenkotierte oder an einem Publikumsmarkt gehandelte Anteile an Immobilienfonds und Immobilieninvestmentgesellschaften sowie Immobilienzertifikate	231
aa.	Anteile an schweizerischen und ausländischen Immobilienfonds.....	232
bb.	Anteile an Immobilieninvestmentgesellschaften.....	233
cc.	Immobilienzertifikate.....	233
dd.	Kotierung an einer Börse oder Handel an einem anderen geregelten Publikumsmarkt	234

c.	Grundpfandgesicherte Darlehen.....	235
C.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilienfonds	238
1.	Risikoverteilung und Grenzwerte	238
a.	Grundsatz der Risikoverteilung und Normzweck.....	238
b.	Risikoverteilungsvorschriften und Grenzwerte im Einzelnen.....	238
2.	Sicherstellung von Verbindlichkeiten und Bauvorhaben.....	242
3.	Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten	243
II.	Anlagevorschriften für Immobilien-KGK	244
A.	Zulässige Anlagestrategien für Immobilien-KGK	244
B.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilien-KGK	246
1.	Direkte Immobilienwerte für Immobilien-KGK	246
2.	Indirekte Immobilienwerte für Immobilien-KGK	248
C.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilien-KGK.....	249
1.	Keine Risikoverteilungsvorschriften und Grenzwerte	249
2.	Grundsatz des Verbots operativer Tätigkeit – Zulässigkeit der Einflussnahme auf die operative Projektentwicklung.....	249
III.	Anlagevorschriften für Immobilien-SICAF	251
A.	Zulässige Anlagestrategien	252
B.	Zulässige Anlagen für Immobilien-SICAF im Einzelnen	254
1.	Direkte Immobilienwerte für Immobilien-SICAF	254
2.	Indirekte Immobilienwerte für Immobilien-SICAF	256
3.	Bau-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte.....	256
C.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilien-SICAF	258
IV.	Anlagevorschriften für Immobilien-Investment-AG	259
A.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien.....	259
1.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien an der SIX Swiss Exchange.....	260
a.	Zulässige Anlagestrategien nach KR SIX	260
aa.	Bestimmungen zur Anlagestrategie von Investmentgesellschaften	260
bb.	Bestimmungen zur Anlagestrategie von Immobiliengesellschaften	261
cc.	Keine Folgen auf die zulässigen Anlagestrategien	262
b.	Zulässige Anlageobjekte nach KR SIX.....	263

aa.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilien-gesellschaften	263
bb.	Zulässige Anlageobjekte für Investmentgesellschaften	264
2.	Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien an der Berne eXchange (BX)	265
a.	Zulässige Anlagestrategien nach KR BX	265
aa.	Bestimmungen zur Anlagestrategie von Investmentgesellschaften	265
bb.	Bestimmungen zur Anlagestrategie von Immobilien-gesellschaften	266
cc.	Keine Folgen auf die zulässigen Anlagestrategien	266
b.	Zulässige Anlageobjekte nach KR BX	267
aa.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilien-gesellschaften	267
bb.	Zulässige Anlageobjekte für Investmentgesellschaften	267
3.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilien-Investment- AG mit kotierten Aktien	268
B.	Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	269
1.	Zulässige Anlagestrategien für Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	269
2.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	269
3.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilien-Investment- AG für qualifizierte Anleger	270
V.	Anlagevorschriften für Immobilienanlagestiftungen	271
A.	Zulässige Anlagestrategien für Immobilienanlagestiftungen	272
B.	Zulässige Anlageobjekte für Immobilienanlagestiftungen	273
1.	Immobilien-Anlagegruppen	273
a.	Direkte Immobilienwerte für Immobilien- Anlagegruppen	273
b.	Indirekte Immobilienwerte für Immobilien- Anlagegruppen	275
aa.	Anteile an kollektiven Immobilienanlagen mit direkten Immobilienwerten	275
bb.	Beteiligungen an, Forderungen gegen sowie Bürgschaften und Garantien für konzernierte Immobilienunternehmen i.e.S.	278

	cc. Grundpfandgesicherte Darlehen.....	280
	2. Anlagegruppen für alternative Anlagen.....	281
	3. Gemischte Anlagegruppen	282
C.	Besondere Anlagevorschriften für Immobilienanlagestiftungen.....	283
	1. Grundsatz angemessener Risikoverteilung.....	283
	2. Risikoverteilungs- und Anlagebeschränkungsvorschriften für sämtliche Typen von Anlagegruppen.....	284
	3. Risikoverteilungs- und Anlagebeschränkungsvorschriften für Immobilien-Anlagegruppen.....	286
	4. Risikoverteilungs- und Anlagebeschränkungsvorschriften für Anlagegruppen für alternative Anlagen	288
	5. Risikoverteilungs- und Anlagebeschränkungsvorschriften für gemischte Anlagegruppen.....	289
§ 14	Transparenzen bei kollektiven Immobilienanlagen.....	291
I.	Transparenzen bei Immobilienfonds.....	291
	A. Rechnungslegung von Immobilienfonds.....	291
	B. Bewertungsvorschriften für Immobilienfonds	295
	1. Schätzungsexperten zur Bewertung direkter Immobilienwerte	297
	2. Bewertungsvorschriften bei direkten Immobilienwerten.....	299
	3. Bewertungsmethoden bei direkten Immobilienwerten	300
	C. Besondere Transparenzen bei Immobilienfonds	305
	1. Besondere Transparenzen für Immobilienfonds gemäss KAG	305
	2. Hinweise de lege ferenda – besondere Transparenzen für Immobilienfonds gemäss FIDLEG.....	307
II.	Transparenzen bei Immobilien-KGK.....	309
	A. Rechnungslegung von Immobilien-KGK.....	309
	B. Bewertungsvorschriften für Immobilien-KGK	311
	1. Bewertung direkter Immobilienwerte nach IFRS	313
	2. Bewertung direkter Immobilienwerte nach Swiss GAAP FER	316
	C. Besondere Transparenzen bei Immobilien-KGK.....	318
III.	Transparenzen bei Immobilien-SICAF	320
	A. Rechnungslegung von Immobilien-SICAF.....	320
	B. Bewertungsvorschriften für Immobilien-SICAF.....	321
	C. Besondere Transparenzen bei Immobilien-SICAF	322

IV.	Transparenzen bei Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien	324
A.	Rechnungslegung von Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien	324
1.	Rechnungslegungsstandards bei SIX-Kotierung	325
2.	Rechnungslegungsstandards bei BX-Kotierung	325
B.	Bewertungsvorschriften für Immobilien-Investment-AG mit kotierten Effekten	326
C.	Besondere Transparenzen bei Immobilien-Investment-AG mit kotierten Aktien	326
1.	Transparenzvorschriften gemäss KR SIX.....	327
a.	Transparenzen für Investmentgesellschaften gemäss SCHB	327
b.	Transparenzen für Immobiliengesellschaften gemäss SCHC	328
2.	Transparenzvorschriften gemäss KR BX.....	330
a.	Transparenzen für Investmentgesellschaften gemäss KR BX	331
b.	Transparenzen für Immobiliengesellschaften gemäss KR BX	333
V.	Transparenzen bei Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger.....	334
A.	Rechnungslegung von Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	334
B.	Bewertungsvorschriften für Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	336
C.	Besondere Transparenzen bei Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger	338
VI.	Transparenzen bei Immobilienanlagestiftungen.....	340
A.	Rechnungslegungsvorschriften für Immobilienanlagestiftungen	340
B.	Bewertungsvorschriften für Immobilienanlagestiftungen	341
C.	Besondere Transparenzen bei Immobilienanlagestiftungen.....	344
§ 15	Sorgfalts- und Treuepflichten betreffend kollektive Immobilienanlagevermögen.....	347
I.	Sorgfalts- und Treuepflichten bei Immobilienfonds.....	347
A.	Übernahme- und Abtretungsverbot.....	347
B.	Honorarvorschriften.....	350
II.	Sorgfalts- und Treuepflichten bei Immobilien-KGK.....	352

A.	Unabhängigkeit bezüglich Projekten und beauftragten Personen	352
B.	Übernahme- und Abtretungsverbot.....	353
III.	Sorgfalts- und Treuepflichten für Immobilien-SICAF	354
IV.	Sorgfalts- und Treuepflichten für Immobilien-Investment-AG mit kотиerten Aktien.....	355
V.	Sorgfalts- und Treuepflichten für Immobilien-Investment-AG für qualifizierte Anleger.....	357
VI.	Sorgfalts- und Treuepflichten bei Immobilienanlagestiftungen	357
Executive Summary		359
Stichwortverzeichnis.....		367