

**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
<b>§ 1 Gegenstand der Arbeit.....</b>	<b>3</b>
<b>§ 2 Gang, Methode und Ziel der Untersuchung.....</b>	<b>7</b>
Kapitel 1 Grundlagen.....	11
<b>§ 3 Konzept der kollektiven Kapitalanlagen in Immobilien.....</b>	<b>13</b>
I. Kapitalanlagen in Immobilien.....	13
II. Kollektive Kapitalanlagen in Immobilien.....	15
<b>§ 4 Rechtshistorischer Hintergrund.....</b>	<b>17</b>
I. Erste kollektive Kapitalanlagen.....	17
II. Entstehung kollektiver Immobilienanlagen in der Schweiz.....	18
<b>§ 5 Rechtsquellen des kollektiven Immobilienanlagenrechts.....</b>	<b>21</b>
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
<b>§ 6</b>	<b>Kollektive Kapitalanlagen .....</b>	<b>43</b>
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 Immobiliendienstleistungsunternehmen.....	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
<b>§ 7</b>	<b>Immobilienwerte.....</b>	<b>111</b>
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
<b>§ 8</b>	<b>Systematisierung kollektiver Immobilienanlagen.....</b>	<b>129</b>
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
<b>§ 9</b>		<b>Kollektive Immobilienanlagen im Geltungsbereich des KAG .....</b>	<b>153</b>
	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
<b>§ 10</b>		<b>Kollektive Immobilienanlagen ausserhalb des KAG .....</b>	<b>171</b>
	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-gesellschaften .....	175
	a.	Immobilien-gesellschaften nach KR SIX .....	175
	b.	Immobilien-gesellschaften 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
<b>§ 11</b>	<b>Rechtsnatur der kollektiven Immobilienanlagevermögen .....</b>	<b>187</b>
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
<b>§ 12</b>	<b>Rechtszuständigkeit an den kollektiven Immobilienanlagevermögen.....</b>	<b>199</b>
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
<b>§ 13</b>	<b>Anlagevorschriften für kollektive Immobilienanlagen.....</b>	<b>211</b>
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 Immobilien­gesellschaften.....	224
aa.	Immobilien­gesellschaften 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
<b>§ 14</b>	<b>Transparenzen bei kollektiven Immobilienanlagen.....</b>	<b>291</b>
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
<b>§ 15</b>	<b>Sorgfalts- und Treuepflichten betreffend kollektive Immobilienanlagevermögen.....</b>	<b>347</b>
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 kotierten 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