

Dr. iur. Domenic Oliver Brand

Kollektive Immobilienanlagen

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

Inhaltsübersicht

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
§ 4 Rechtshistorischer Hintergrund	17
§ 5 Rechtsquellen des kollektiven Immobilienanlagenrechts	21
Kapitel 2 Begriff «kollektive Immobilienanlagen»	41
§ 6 Kollektive Kapitalanlagen	43
§ 7 Immobilienwerte	111
Kapitel 3 Rechtsformen kollektiver Immobilienanlagen	127
§ 8 Systematisierung kollektiver Immobilienanlagen	129
§ 9 Kollektive Immobilienanlagen im Geltungsbereich des KAG	153
§ 10 Kollektive Immobilienanlagen ausserhalb des KAG	171
Kapitel 4 Anlagevermögen kollektiver Immobilienanlagen im Vergleich	185
§ 11 Rechtsnatur der kollektiven Immobilienanlagevermögen	187
§ 12 Rechtszuständigkeit an den kollektiven Immobilienanlagevermögen	199
§ 13 Anlagevorschriften für kollektive Immobilienanlagen	211
§ 14 Transparenzen bei kollektiven Immobilienanlagen	291
§ 15 Sorgfalts- und Treuepflichten betreffend kollektive Immobilienanlagevermögen	347
Executive Summary	359
Stichwortverzeichnis	367

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

Inhaltsverzeichnis

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 Begriffselemente	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 – Einanlegerfonds	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 Immobilienleistungsunternehmen	91
2.	Konzernunternehmen	92
a.	Holdinggesellschaften	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-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
§ 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 Immobiliengesellschaften	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 Immobiliengesellschaften	266
cc.	Keine Folgen auf die zulässigen Anlagestrategien	266
b.	Zulässige Anlageobjekte nach KR BX	267
aa.	Zulässige Anlageobjekte für Immobiliengesellschaften	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

Inhaltsverzeichnis

A.	Unabhängigkeit bezüglich Projekten und beauftragten Personen	352
B.	Übernahme- und Abtretungsverbot	353
III.	Sorgfalts- und Treuepflichten 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