

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



KAG und Private Equity Real Estate- sowie Infrastruktur-Anlagen

Entwicklungen im Recht der kollektiven Kapitalanlagen XII
15. Dezember 2017, SIX ConventionPoint, Zürich

Sandro Abegglen

NKF

Private Equity Real Estate- sowie Infrastruktur-Anlagen



Quellen: <https://www.letemps.ch/economie/2014/04/10/une-nouvelle-alliance-se-tisse-energie-suisse> // <http://phenixtechs.com/telecommunication> // <http://www.zanoni-architekten.ch/zwirnerer/>

Agenda

- Begriffe
- Typische Anforderungen an ein Anlagevehikel
- KAG-Geltungsbereich und Übersicht schweizerische Anlagevehikel
- Wichtigste steuerliche Parameter
- Einzelne Anlagevehikel und deren Vor- und Nachteile im Einzelnen
- Besondere Vorschriften für Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen
- Ungeeignete Anlagegefässe
- Fazit und Take Aways

Begriff Private Equity Real Estate

REPE funds are not hold but exit-oriented, event- and opportunity-driven and highly leveraged. They are at the other end of the risk–return spectrum than core funds, invest countercyclical and specifically target undervalued and undermanaged properties. The fund’s management, usually accompanied by a local joint-venture partner, uses a variety of active strategies to unveil or enhance an asset’s innate value and aim to sell the repositioned property quickly to maximise the fund’s internal rate of return. As the active strategies require substantial additional capital expenditures (capex) after the initial acquisition of the properties and the fund returns stem mainly from increases in asset values which only materialise upon liquidation of the closed-end fund, REPE funds have a very different cash flow pattern compared to core property investments/funds. Due to its shape on the time axis, this cash ow pattern is often referred to as ‘J-curve’ effect and becomes increasingly pronounced with the amount of value-creating activities perused by the fund’s management. Given the named characteristics, a REPE fund can be interpreted as somewhat of a hybrid investment product that apply the idea of private equity buyout funds, i.e. active management strategies, to real estate assets.

Quelle: Randy I. Anderson, Sebastian Krautz & Nico B. Rottke (2016) Is real estate private equity real estate? - Dynamic interactions between real estate private equity funds, non-real estate private equity funds, and direct real estate investments, Journal of Property Research, 33:3, pp. 252-268, p. 253

- Typische Begriffsmerkmale für Private Equity Investitionen sind:
 - Private Finanzierungsart, also kein Public Equity;
 - Fremdkapitaleinsatz, d.h. (relativ) hoher Leverage;
 - Investition auf Zeit (zwischen 5 und 10 Jahre)
 - Aktive Managementunterstützung, d.h. Schaffung von Mehrwert durch Einflussnahme;
 - Exitorientierung, d.h. Fokus auf Kapitalgewinn und weniger auf Dividendeneinnahmen bzw. Mietzinserträge.

Begriff Infrastrukturanlagen (1/2)

Infrastructure can be defined as the essential facilities and services that the economic productivity of a community or organization depends on. As a real return asset class, infrastructure includes those assets that are involved in the movement of goods, people, water, and energy. So defined, infrastructure includes the following:

- *transportation assets, including toll roads, bridges, tunnels, railroads, rapid transit links, seaports, and airports;*
- *communications assets, including radio and television broadcast towers, wireless communications towers, cable systems, and satellite networks;*
- *regulated assets, including electricity transmission lines, gas and oil pipelines, water distribution systems, and wastewater collection and processing systems; and*
- *social infrastructure assets, including schools, hospitals, prisons, and courthouses.*

Investors (primarily institutional investors) are considering infrastructure as an investment because it provides a good match for defined-benefit pension liabilities, endowment and foundation obligations, and annuity and life insurance liabilities. Infrastructure investments are long-term assets that generate growing cash flow and have a return profile similar to real estate.

Quelle: Mark A. Weisdorf, Infrastructure: A Growing Real Return Asset Class, CFA Institute 2007, pp. 17-27, p. 17 et seq.

Begriff Infrastrukturanlagen (2/2)

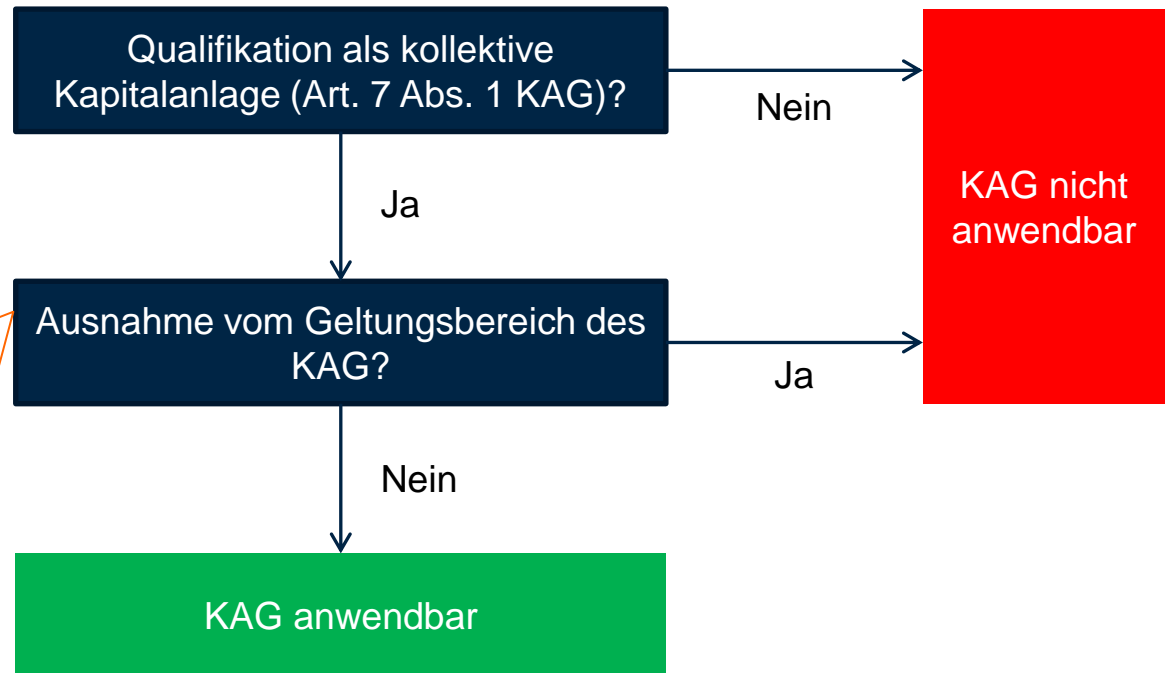
- Einsatz von Kapital in Sektoren wie Transportwesen (Flughäfen, Strassen), Energieerzeugung, Netze (Strom, Gas, Erdöl), Wasserversorgung, Telekommunikation, soziale Infrastrukturen (Spitäler, Schulen usw.)
- Greenfield-Infrastruktur: auf Kapitalwertsteigerung zielende Projekte in der Anfangsphase mit grossem Investitionsbedarf, deren Risiko-Rendite-Profil aufgrund ihres potenziell hohen Entwicklungsrisikos dem einer Private-Equity-Anlage gleicht
- Brownfield-Infrastruktur: auf beständigen Cashflow und eine moderate Kapitalwertsteigerung abzielende Projekte, die bereits operativ sind und deren Risiko-Rendite-Profil mit dem einer Immobilienanlage vergleichbar ist (KERZEL, in: Kleine/Schulz/Krautbauer (Hrsg.), *Infrastrukturinvestments*, Wiesbaden 2015, 115 ff.)

Typische Anforderungen an Anlagevehikel

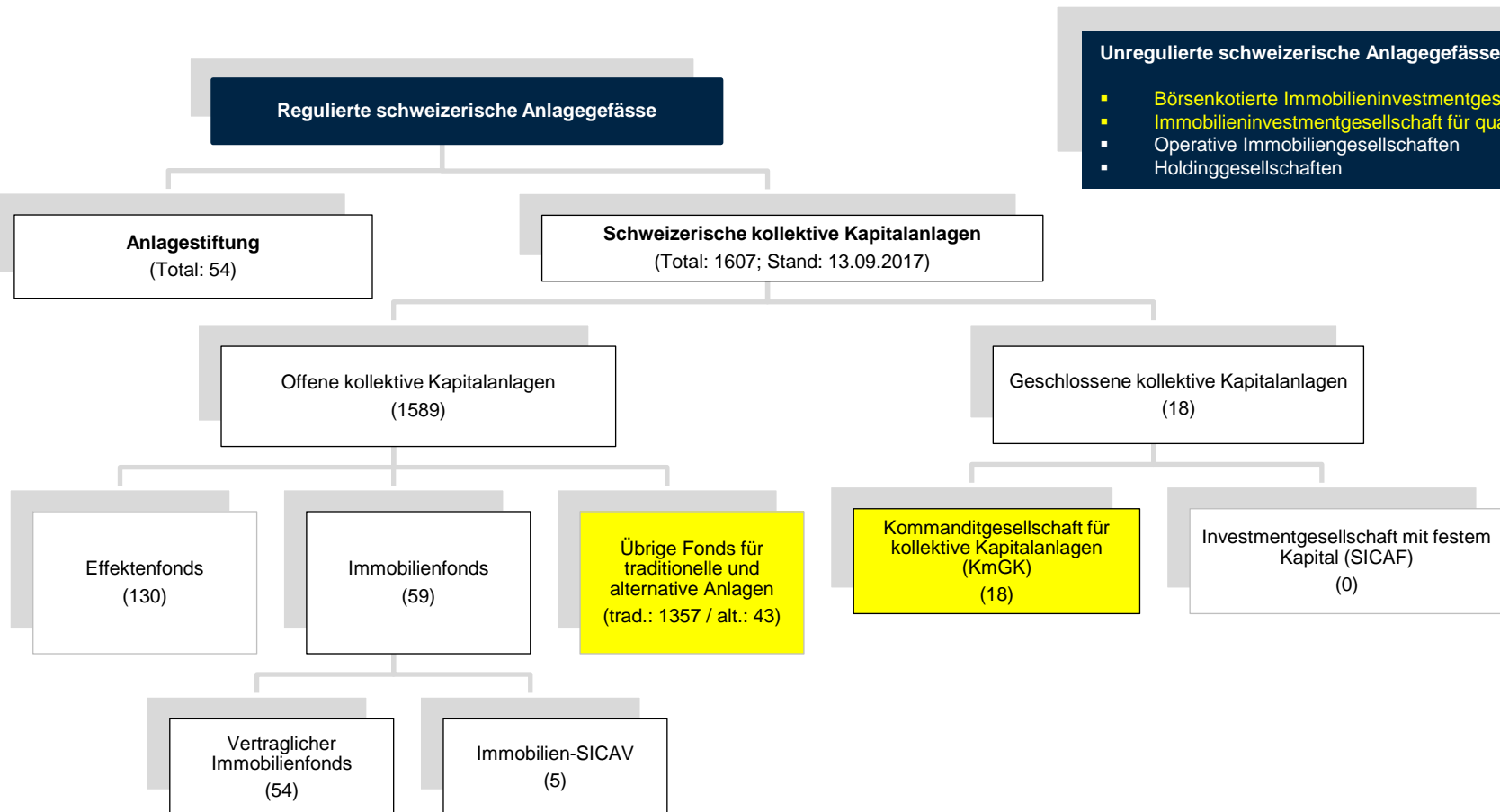
- Grösstmögliche Flexibilität bezüglich Anlagemöglichkeiten
- Attraktives, d.h. effizientes und zielführendes regulatorisches Umfeld, in welchem das Anlagevehikel aufgesetzt wird
- Anlegerkreis, Struktur passend für Schweizer Pensionskassen und andere institutionelle Anleger
- Laufzeit (Investition auf Zeit)
- Feestruktur
- Beschränkte Rückgabemöglichkeit («Lock up», redemption period, gates etc.)
- Aufsichtsrechtliche Fragestellungen (Bewilligungspflichten, Anforderungen an den Asset Manager etc.)
- Steuerlich attraktiv (steuerlich transparent)
- Anlagevehikel muss in Investorenkreisen bekannt und akzeptiert sein. Investoren schätzen standardisierte und in der Praxis bewährte Lösungen
- Kosten für Aufsetzung und Aufrechterhaltung des Anlagevehikels im internationalen Vergleich konkurrenzfähig
- Time-to-Market

KAG-Geltungsbereich und Übersicht schweizerische Anlagevehikel (1/2)

- Ausnahmetatbestände:**
- Börsenkotierte Immobilieninvestmentgesellschaften (Art. 2 Abs. 3 KAG)
 - Nicht-börsenkotierte Immobilieninvestmentgesellschaften, sofern ausschliesslich qualifizierte Anleger und Namenaktien (Art. 2 Abs. 3 lit. a und b KAG)
 - Operative Immobiliengesellschaften (Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG)
 - Holdinggesellschaften (Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG)



KAG-Geltungsbereich und Übersicht schweizerische Anlagevehikel (2/2)



Wichtigste steuerliche Parameter

- Grundsätzlich ist zwischen transparenten und intransparenten Strukturen/Anlagevehikeln zu unterscheiden:
 - In der Regel werden steuerlich transparente kK bevorzugt. Bei diesen werden die kK-Erträge auf Stufe der Investoren besteuert. Damit kommt für jeden Investor das auf ihn anwendbare Steuerregime zur Anwendung.
 - Demgegenüber sind steuerlich intransparente kK selbst Steuersubjekt, bei welcher die kK-Erträge der Besteuerung unterliegen (potentielle Doppelbesteuerung).
- Im Bereich Private Equity Real Estate- und Infrastruktur-Anlagen ist zusätzlich zu beachten, dass Immobilien im Direktbesitz der kK nie transparent behandelt werden, sondern auf Stufe der kK besteuert werden. Die verschiedenen Anlagegefässe unterscheiden sich jedoch bezüglich der Steuerbelastung (Angaben für die Direkte Bundessteuer, ähnliche Regelungen auf kantonaler Ebene):
 - Mit Ausnahme des SICAF werden alle kK zum halben Steuersatz besteuert (4%).
 - SICAF und Investmentgesellschaften unterliegen der ordentlichen Besteuerung für Kapitalgesellschaften von 8%.
- Aus verrechnungssteuerlicher Sicht bestehen Nachteile gegenüber verschiedenen ausländischen Standorten.

Immobilien-KmGK (1/3)

- Schweizerische Variante der im angelsächsischen Rechtsraum verbreiteten Limited Partnership («LP»)
- Gesellschaft, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist. Eine operative Tätigkeit ist nicht zulässig. (Art. 97 Abs. 1 KAG)
- Nur wenige bewilligte Vehikel, aber gängiges und im Markt etabliertes, Anlagevehikel für schweizerische Pensionskassen und andere institutionelle Anleger im Bereich Private Equity und Infrastruktur (Art. 10 Abs. 3 KAG und Art. 119 Abs. 3bis KKV, Art. 98 Abs. 3 KAG)
- Aktuell einzige sich im Markt befindliche Form einer nach schweizerischem Recht organisierten geschlossenen kollektiven Kapitalanlage («closed end»)
- Rechtliche Grundlage: Art. 98 ff. KAG, Art. 117 ff. KKV, Art. 594 ff. OR. OR anwendbar, sofern keine Spezialbestimmung im KAG
- Nur Anlagen in Risikokapital oder in Bau-, Immobilien und Infrastrukturprojekte (Art. 103 Abs. 2 KAG i.V.m. Art. 121 Abs. 1 lit. a KKV) (buy and develop; reines Halten einer Liegenschaft ohne Entwicklungsabsicht ist nach der Praxis der FINMA demgegenüber nicht zulässig)
- Keine weiteren gesetzlichen Anlagerestriktionen (z.B. betr. minimale Diversifikation)

Immobilien-KmGK (2/3)

- Geschäftsführung wird grundsätzlich durch Komplementär-AG besorgt (jedoch delegierbar); muss zwingend eine AG im Sinne von Art. 620 ff. OR mit Sitz in der Schweiz sein
- Die für die Verwaltung und Geschäftsführung der Immobilien-KmGK bzw. Komplementär-AG verantwortlichen Personen müssen einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten sowie über das nötige Fachwissen verfügen
- Gesellschaftsvertrag bedarf der Genehmigung durch die FINMA (Art. 13 Abs. 2 lit. c und Art. 15 Abs. 1 lit. c KAG)
- Anlage in Projekte von nahestehenden Personen nicht zulässig (Art. 121 Abs. 3 KKV)
- Übernahme von Infrastruktur-/Immobilienwerten von nahestehenden Personen nicht zulässig (Art. 121 Abs. 4 KKV)
- Umgang mit Interessenkonflikten zu regeln in einem Code of Conduct

Immobilien-KmGK (3/3)

Vorteile:

- Attraktives Anlagevehikel für Anlagen in Bau-, Entwicklungs- und Infrastruktur-Projekte
- Steuerliche Vorteile gegenüber Kapitalgesellschaft
- Während der Laufzeit: kein Rechtsanspruch auf Rückgabe der Anteile (geschlossene kollektive Kapitalanlage), Rückgabemodalitäten können im Gesellschaftsvertrag festgehalten werden (Art. 102 Abs. 1 lit. f KAG)
- Steuerlich transparent, privilegierter Steuersatz für Immobilien im Direktbesitz
- EAM: Bewilligungsfähig aber nicht bewilligungspflichtig (Art. 119 Abs. 2 KKV enthält eine Ausnahme zu Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG)

Nachteile:

- Aufwändiges Bewilligungs-/Genehmigungsverfahren (Time-to-Market schwer abschätzbar)
- Anlage muss Risikokapital- oder Projektcharakter aufweisen
- Unzulässig sind Anlagen in kotierte Unternehmensbeteiligungen (ausser diese lassen sich ausnahmsweise als Risikokapitalanlagen qualifizieren)
- Organisatorische Hürden: Entwicklung und Realisierung eines Bau- und Immobilienprojekts kann nicht durch KmGK selbst vorgenommen werden; regulierte Anleger unterliegen ihren jeweiligen Anlagevorschriften; gewisse zeitliche Beschränkung der Gesellschaft aufgrund closed-end Struktur nötig

Übrige Fonds für traditionelle oder alternative Anlagen (1/3)

- Übrige Fonds für traditionelle oder alternative Anlagen sind offene («open-end») kollektive Kapitalanlagen (Art. 68 KAG)
- Können gesellschaftsrechtlich (SICAV) oder vertragsrechtlich (vertraglicher Fonds) ausgestaltet werden
- Abgrenzung zwischen traditionellen Anlagen (Art. 70 KAG) und alternativen Anlagen (Art. 71 KAG) nach Risikoprofil des Fonds
- Private Equity wird aufgrund der fehlenden Marktgängigkeit bzw. Liquidität als alternative Anlage qualifiziert (DE ZORDI/HAEBERLI, BSK KAG, Art. 70, N 9)
- Weit gefasster Kreis zulässiger Anlagen (Art. 69 Abs. 1 i.V.m. 99 Abs. 1 KVV)
- Zulässige Eigenschaften der Anlagen: beschränkt marktgängig, hohen Kursschwankungen unterlegen, begrenzte Risikoverteilung, erschwerte Bewertung (Art. 69 Abs. 2 KAG)
- Anleger haben ein Recht auf jederzeitige Rückgabe ihrer Anteile (Art. 79 Abs. 1 KAG). Dies steht einer typischen PERE/Infrastruktur Investition entgegen, bei welcher die Mittel während einer längeren Zeit in ein illiquides Immobilienprojekt investiert werden. FINMA kann jedoch das Recht auf jederzeitige Rückgabe einschränken (Art. 109 Abs. 2 lit. c KKV)

Übrige Fonds für traditionelle oder alternative Anlagen (2/3)

- Art. 69 Abs. 2 KAG eröffnet die Zulässigkeit von Anlagen in Titel, die nur beschränkt marktgängig sind:

² Für diese Fonds können insbesondere Anlagen getätigt werden:

- a. die nur beschränkt marktgängig sind;
 - b. die hohen Kursschwankungen unterliegen;
 - c. die eine begrenzte Risikoverteilung aufweisen;
 - d. deren Bewertung erschwert ist.
- Zulässigkeit der Investitionen in Infrastrukturprojekte wird im Gegensatz zu KmGK nicht ausdrücklich genannt; sollte FINMA die gesetzlichen Grundlagen restriktiv interpretieren (*numerus clausus*), hilft (hoffentlich) eine Ausnahmegenehmigung i.S.v. Art. 101 lit. a KKV

Übrige Fonds für traditionelle oder alternative Anlagen (3/3)

Vorteile:

- Keine Konzentrationsbeschränkungen in Bezug auf einzelne Anlagen und weit gefasster Kreis zulässiger Anlagen (insb. Anlagen in börsenkotierte und nicht börsenkotierte Titel möglich – wobei gewisses Mass an Marktgängigkeit gegeben sein muss)
- Struktur passend für institutionelle Anleger
- Raum für innovative Produkte
- Festlegung einer unbegrenzten Laufzeit möglich (Art. 26 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 35a Abs. 1 lit. k KKV)
- Steuerlich transparent, privilegierter Steuersatz für allfällige Immobilien im Direktbesitz

Nachteil:

- Grundsätzlich Rückgaberecht der Investoren (Art. 78 Abs. 2 KAG) – Einschränkungen sind aber möglich (Art. 109 KKV; insb. Möglichkeit der Aussetzung des Rückgaberechts während einer ersten Phase von maximal fünf Jahren)
- EAM ist bewilligungspflichtig (Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG)

Börsenkotierte Immobilieninvestmentgesellschaft (1/2)

- Ausnahme von der KAG-Regulierung für Investmentgesellschaften (Art. 2 Abs. 3 KAG: Variante «Börsenkotierung»)
- Organisationsform: schweizerische Aktiengesellschaft (Art. 620 ff. OR)
- Definition Investmentgesellschaft (Art. 65 KR SIX): Gesellschaften des schweizerischen Obligationenrechts, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage mit der Erzielung von Erträgen und/oder Kapitalgewinnen ist, ohne dass sie eine unternehmerische Tätigkeit im eigentlichen Sinne verfolgen
- Ratio für Nicht-Unterstellung unter das KAG: Börsenkotierung und Regularien der SIX/BX den Anlegerschutz aus Sicht des Gesetzgebers ausreichend gewährleisten (Art. 9 ff. und Art. 65 ff. KR SIX und Art. 4 ff. KR BX):
 - Kotierungsregularien von SIX und BX enthalten Anforderungen an den Kotierungsprospekt (detaillierte Darlegung der Anlagepolitik etc.) sowie diverse Meldepflichten zur Aufrechterhaltung der Börsenkotierung (Art. 49 ff. KR SIX und Art. 4 ff. KR BX)
 - Für die Kotierung von Immobilieninvestmentgesellschaften sind in Bezug auf den Kotierungsprospekt nach der Praxis der SIX die Bestimmungen des Schema B (Investmentgesellschaften) einzuhalten sowie ein Kotierungsverfahren durchzuführen (Art. 42 ff. und 69 KR SIX). Für die Kotierung an der BX müssen zusätzlich die Bestimmungen für Investmentgesellschaften eingehalten sein (Art. 7 KR BX)
- Keine laufende Aufsicht

Börsenkotierte Immobilieninvestmentgesellschaft (2/2)

Vorteile:

- Börsenregulierung ist weniger stark ausgeprägt als KAG-Regulierung, auch was Anlagestrategien und deren Umsetzung anbelangt
- Geschlossene, auf Langfristigkeit angelegte Struktur
- EAM nicht bewilligungspflichtig

Nachteile:

- Nur tauglich als Ausgestaltungsform für eine indirekte Immobilienanlage, wenn Titel eine genügend hohe Liquidität aufweisen
- Börsenkotierung und Beachtung der Regeln über die Aufrechterhaltung der Kotierung (ad-hoc-Publizität etc.) sind (kosten-)aufwändig
- Ordentliche Besteuerung als Kapitalgesellschaft

Immobilieninvestmentgesellschaft für qualifizierte Anleger (1/2)

- Unregulierte SICAF
- Investmentgesellschaft in Form einer schweizerischen Aktiengesellschaft, an welcher ausschliesslich qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} KAG als Aktionäre beteiligt sind und es sich bei den Aktien um Namenaktien handelt (Art. 2 Abs. 3 lit. a und b KAG)
- Nicht dem KAG unterstellt (Art. 2 Abs. 3 lit. a und b KAG)
- Rechtliche Grundlagen: Art. 620 ff. OR

Immobilieninvestmentgesellschaft für qualifizierte Anleger (2/2)

Vorteile:

- Keinerlei Anlagevorschriften
- Unbegrenzte und begrenzte Laufzeit möglich (vgl. Art. 627 Ziff. 4 OR)
- Gewisse Flexibilität für Fundraising mittels genehmigter oder bedingter Kapitalerhöhung (650 ff. OR)
- EAM nicht bewilligungspflichtig

Nachteile:

- Kein Schutz durch Bewilligung und laufende Aufsicht
- Anteile können weder mittels Rückgaberecht noch an Börse wieder veräußert werden. Daher nur für professionelle und finanziell potente Anleger, welche die Nachteile einer illiquiden Anlage tragen können, geeignet
- Ordentliche Besteuerung als Kapitalgesellschaft

Immobilienanlagestiftung nach BVG (1/2)

- Rechtliche Grundlagen: Art. 53g ff. BVG, Art. 1 ff. ASV, Art. 12 Abs. 2 und 3 i.V.m. Art. 21 f. BVV 1, Art. 80-89a ZGB
- Aufsichtsbehörde: Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK)
- Vorsorgerecht – Stiftungsrecht
- Vorschriften betreffend Zusammensetzung des Stiftungsrates (Art. 8 Abs. 2 ASV)
- Einreichen der notwendigen Unterlagen bei der OAK / standardisiertes aufsichtsrechtliches Verfahren
- Spezielle Vorschriften für eine Anlagegruppe im Bereich Immobilien:
 - Prospektpflicht (Art. 37 Abs. 2 ASV)
 - Spezifische Anlagerichtlinien gemäss Art. 27 ASV
 - Verkaufsbeschränkungen / eingeschränkter Anlegerkreis (Art. 1 ASV)
- Vorteile gegenüber KAG regulierten Anlagegefässen:
 - Steuerlich bevorzugte Behandlung
 - Weniger ausgeprägte Regulierung als bei KAG-Vehikeln
- Starke Nachfrage seitens der Vorsorgeeinrichtungen

Immobilienanlagestiftung nach BVG (2/2)

Vorteile:

- Im Markt etabliert
- Steuerlich bevorzugte Behandlung (Steuerbefreiung für laufende Erträge, gilt aber nicht für Veräußerungsgewinne von Liegenschaften)
- Weniger ausgeprägte Regulierung

Nachteile:

- Beschränkter Anlegerkreis (Art. 1 ASV)
- Diverse Vorschriften bezüglich zulässiger Anlagen und Risikoverteilung zu beachten (Art. 26 f. ASV);
- EAM müssen über eine Zulassung der OAK BV verfügen, sofern sie nicht zu den in Art. 48f Abs. 4 BVV 2 genannten Institutionen gehören oder nach Art. 48f Abs. 6 BVV 2 keine Zulassung benötigen

Perspektive Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen (1/3)

- Vorsorgeeinrichtungen dürfen sich an einer kollektiven Anlage beteiligen, sofern diese die Anforderungen gemäss Art. 56 Abs. 2 BVV 2 erfüllen:
 - Die kollektive Anlage muss ihrerseits die Anlagen gemäss Art. 53 BVV 2 vornehmen
 - Die Organisationsform der kollektiven Anlage bezüglich Festlegung der Anlagerichtlinien, Kompetenzregelung, Anteilsermittlung, sowie Kauf und Rücknahme der Anteile muss so geregelt sein, dass die Interessen der daran beteiligten Vorsorgeeinrichtungen in nachvollziehbarer Weise gewahrt sind
 - Die Vermögenswerte müssen im Konkursfall der Kollektivanlage oder deren Depotbank zugunsten der Anleger ausgesondert werden können

- Anforderungen gelten bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen als erfüllt

- Vorsorgeeinrichtungen dürfen nur bis zu 15% ihres Vermögens in alternative Anlagen (Art. 53 Abs. 1 lit. e und 55 lit. d BVV 2) und nur bis zu 30% in Immobilien (Art. 53 Abs. 1 lit. c und 55 lit. c BVV 2) anlegen

- Im Einzelfall kann strittig sein, ob eine Investition in PERE in die Kategorie der alternativen Anlage oder der Immobilien fällt (WYSS/KUMSCHICK, Private Equity Real Estate und die KGK, in: Private Equity III, Zürich 2013, 217)

Perspektive Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen (2/3)

- Versicherungsunternehmen bestellen das gebundene Vermögen durch Zuweisung von Vermögenswerten (Art. 76 Abs. 1 AVO)
- Dem gebundenen Vermögen können namentlich Aktien, alternative Finanzanlagen, wie Hedge-Funds und Private Equity, und Anteilscheine an kollektiven Kapitalanlagen zugewiesen werden (Art. 79 Abs. 1 lit. e, h und j AVO)
- Versicherungsunternehmen können Anteilscheine an kollektiven Kapitalanlagen an das gebundene Vermögen anrechnen, sofern:
 - diese einer wirksamen Aufsicht zum Schutz der Anleger unterstehen; und
 - die Anteilsscheine in einem geregelten, liquiden Markt gehandelt werden oder jederzeit veräusserbar sind (Art. 82 Abs. 1 AVO)

Perspektive Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen (3/3)

	Vorsorgeeinrichtungen	Versicherungsunternehmen (gebundenes Vermögen)
Immobilien-KmGK	Zulässig	Unzulässig (Art. 82 Abs. 1 AVO)
Übrige Fonds für traditionelle oder alternative Anlagen	Zulässig	Unzulässig (Art. 82 Abs. 1 AVO)
Börsenkotierte Immobilieninvestmentgesells- chaft	Zulässig	Zulässig
Immobilieninvestmentgesells- chaft für qualifizierte Anleger	Unzulässig (Art. 53 Abs. 1 lit. d BVV 2) aber gegebenenfalls Erweiterung Anlagemöglichkeiten (Art. 50 Abs. 4 oder 4 ^{bis} BVV 2)	Unzulässig (Art. 79 Abs. 1 lit. e AVO)
Immobilienanlagestiftung nach BVG	Zulässig	Unzulässig (Art. 1 ASV)

Ungeeignete Anlagegefäße

- (Regulierte) SICAF (seit dem Inkrafttreten des KAG im Jahr 2007 wurde noch kein Gesuch bei der FINMA eingereicht, wird steuerlich wie eine AG behandelt)
- Immobilienfonds
 - Anleger haben Rechtsanspruch zulasten des Kollektivvermögens auf Rückgabe ihrer Anteile zum Nettoinventarwert (Art. 66 Abs. 2 KAG).
 - Ungeeignete Risikoverteilungsvorschriften Art. 62 KAG i.V.m. Art. 87 KKV: Konzentrationsbeschränkungen in Bezug auf einzelne Anlagen bzw. Anlagekategorien
 - Mind. jährliche Rückgabe und Börsenkotierung bei Publikumsimmobilienfonds
 - Anlagen in unbebauten Grundstücke nur möglich wenn diese erschlossen und für eine umgehende Überbauung geeignet sind (Art. 86 Abs. 4 KKV), das ist wenn im Zeitpunkt des Erwerbs eine Baubewilligung bereits vorliegt (Praxis der FINMA)
- Effektenfonds
 - Nur Anlagen in ausgegebene Wertpapiere und Wertrechte, die an einer Börse oder an einem andern geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden (Art. 54 KAG)
 - Ungeeignete Risikoverteilungsvorschriften (Art. 57 KAG i.V.m. Art. 57 KAG)
 - Ungeeignete Rückgabefristen und Rückgabetermine

Fazit und Take Aways

- Mögliche Anlagevehikel für Private Equity Real Estate- und Infrastruktur-Anlagen:
 - Immobilien-KmGK
 - Börsenkotierte Immobilieninvestmentgesellschaft
 - Immobilieninvestmentgesellschaft für qualifizierte Anleger
 - u.U. übrige Fonds für alternative Anlagen
 - Für Vorsorgeeinrichtungen Immobilienanlagestiftung nach BVG
- Numerus clausus der zur Verfügung stehenden Formen des KAG setzt bei der Frage der möglichen Anlagevehikel Grenzen
- Für Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungsunternehmen gelten zusätzliche Beschränkungen
- Ausländische Struktur für ausländische Anlagen vorteilhafter; teilweiser Vorbehalt betreffend hochregulierte Anleger

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen

PD Dr. iur., Attorney-at-law, LL.M., Partner

Niederer Kraft & Frey AG

Bahnhofstrasse 13

8001 Zürich

Email: sandro.abegglen@nkf.ch

Phone: 058 800 8000

NKF