

Rocco Rigozzi\* / Corina Moschen\*\* / Christoph Suter\*\*\*

# Der Investmentclub – mit besonderem Fokus auf Immobilienanlagen

198

Aufsätze

## Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Mögliche Strukturen aus einer zivilrechtlichen Perspektive
  1. Direkte Immobilienanlagen – Miteigentum und Gesamteigentum
  2. Der besondere Fall der Personengesellschaften
  3. Indirekte Immobilienanlagen – Anlagevehikel
- III. Der *Investmentclub* aus finanzmarktrechtlicher Perspektive
  1. Einordnung der Thematik – Kollektivanlagengesetz und Geldwäschereigesetz
  2. *Investmentclub* als *kollektive Kapitalanlage*?
  3. Kernelemente der Ausnahme für *Investmentclubs* nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG
    - 3.1. Tatbestandsvoraussetzungen
    - 3.2. Selbstverwaltung
    - 3.3. Mögliche Rechtsformen von *Investmentclubs*
      - a. GmbH
      - b. AG
      - c. Weitere (Rechts-)formen
    - 3.4. Information der Anleger
    - 3.5. Anlegerkreis
      - a. Mitgliederzahl
      - b. Natürliche oder juristische Personen?
      - c. Umgehungsgefahr und Grenzfälle
- IV. Lex Koller
  1. Im Allgemeinen
  2. Mögliche Anlageobjekte
  3. *Investmentclub* als *Person im Ausland* im Sinne des BewG
    - 3.1. Einleitende Bemerkungen
    - 3.2. Massgeblichkeit des Sitzes
    - 3.3. Ausländische Beherrschungen eines *Investmentclub* mit Sitz in der Schweiz
      - a. Die Grundprinzipien von Art. 6 BewG im Allgemeinen
      - b. Die Anwendung von Art. 6 BewG in der Praxis
      - c. Die Rolle der Finanzierung im Lichte von Art. 6 BewG
  4. Beteiligung von *Personen im Ausland* am Eigenkapital eines *Investmentclub*
5. Beteiligung von *Personen im Ausland* am Fremdkapital eines *Investmentclub* im Zusammenhang mit einem konkreten Grundstückserwerb
  - 5.1. Die zwei Blickwinkel der Finanzierungsthematik
  - 5.2. Die Wechselbeziehung der zwei Blickwinkel der Finanzierung
  - 5.3. Finanzierungsgeschäfte als bewilligungspflichtiger Grundstückserwerb
  - 5.4. Fremdkapitalfinanzierung als Ausweg zur klassischen Eigenkapitalbeteiligung?
- V. Ausgewählte steuerrechtliche Fragestellungen
  1. Rechtsform des *Investmentclub* als Ausgangspunkt für die Besteuerung
  2. Direkte Immobilienanlagen im Mit- oder Gesamteigentum
    - 2.1. Anlage im Privatvermögen
    - 2.2. Anlage im Geschäftsvermögen
      - a. Kriterien für die Annahme von Geschäftsvermögen
      - b. Besteuerung der selbständigen Erwerbstätigkeit
  3. Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft
  4. Kapitalgesellschaft (AG oder GmbH)
    - 4.1. Steuern auf Stufe der Kapitalgesellschaft
      - a. Verkauf des Grundstücks (*Asset Deal*)
      - b. Verkauf der Kapitalgesellschaft (*Share Deal*)
    - 4.2. Steuern auf Stufe der Beteiligten
      - a. Verkauf des Grundstücks (*Asset Deal*)
      - b. Verkauf der Kapitalgesellschaft (*Share Deal*)

## I. Einleitung

In den letzten Jahren lässt sich auf dem schweizerischen Immobilienmarkt vermehrt beobachten, dass Privatinvestoren<sup>1</sup> gezielt nach Objekten suchen, um diese zu sanieren oder zu entwickeln und anschliessend mit Gewinn wieder zu veräussern. Diese Entwicklung bedarf jedoch einer differenzierten Betrachtung, da die Immobilie als Anlageobjekt die Beteiligung einzelner Privatinvestoren in gewisser Hinsicht limitiert – insbesondere aus folgenden Gründen:

- Direkte Investitionen in Grundstücke (sog. direkte Immobilienanlagen) erfordern erhebliche finanziel-

\* ROCCO RIGOZZI, LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Bär & Karrer AG.

\*\* CORINA MOSCHEN, Rechtsanwältin, Associate bei Bär & Karrer AG.

\*\*\* CHRISTOPH SUTER, Dipl. Steuerexperte, Partner bei Bär & Karrer AG. Im vorliegenden Beitrag äussern sich die Autoren persönlich, ohne Bär & Karrer AG entsprechend zu verpflichten.

<sup>1</sup> Zur besseren Lesbarkeit wird in diesem Beitrag auf die Verwendung der weiblichen Formen wie «*Privatinvestorinnen*», «*Anlegerinnen*», «*Kundinnen*» usw. verzichtet und stattdessen die männliche Form als generischer Oberbegriff verwendet.

le Mittel, sowohl in Form von Eigenkapital als auch durch die Aufnahme von Krediten bzw. Fremdfinanzierungen. Vielen privaten Einzelinvestoren fehlt es oft an der notwendigen Finanzkraft, um solche Investitionen eigenständig zu realisieren.

- Eine zentrale Grundregel jeder Investition ist die ausreichende Diversifikation. Im Immobilienbereich bedeutet dies, dass Anlagen in mehrere, unterschiedliche Immobilienobjekte – sei es hinsichtlich der Nutzungsart (z.B. Wohnen oder Gewerbe), der Makrolage bzw. Region oder des Marktsegments (z.B. Hotels, Büros, Industrieimmobilien) – das Risiko von Fehlinvestitionen, Verlusten und verfehlten Zielrenditen verringern (Stichwort: Risikostreuung). Der Aufbau eines entsprechend diversifizierten Immobilienportfolios setzt nochmals deutlich höhere finanzielle Ressourcen voraus.
- Investitionen in entwicklungsbedürftige Immobilien versprechen zwar potenziell höhere Renditen, erfordern jedoch zugleich fundierte fachliche Fähigkeiten und Kenntnisse.

Trotz dieser Herausforderungen hält das Interesse an direkten Immobilienanlagen an. In der Praxis hat sich hierfür eine bewährte Lösung herausgebildet: Mehrere Privatinvestoren bündeln ihre Mittel (sog. *Pooling*), um gemeinsam in eine oder mehrere Immobilien zu investieren.

Die Vorteile einer solchen Zusammenlegung der Mittel verschiedener Anleger liegen auf der Hand: Sie ermöglichen es unabhängigen Investoren mit gleichläufigen Interessen, sich unter einem gemeinsamen Dach zusammenzuschliessen. Dabei profitieren die Beteiligten vom gegenseitigen Know-how und können – je nach Ausgestaltung – entsprechende Mitwirkungs- und Mitspracherechte ausüben. Gleichzeitig reduziert sich der individuell erforderliche Kapitaleinsatz, während mit dem grösseren, gemeinsam aufgebrauchten Vermögen auf Basis fundierter Businesspläne in mehrere diversifizierte und risikostreute Immobilienprojekte investiert werden kann.

In der Immobilienpraxis werden solche gemeinsamen Investitionen häufig für den Erwerb eines bestimmten Objekts eingesetzt, das saniert oder entwickelt und anschliessend wiederveräussert wird. Ebenso denkbar ist jedoch der Erwerb einer Immobilie zur langfristigen Haltung als Bestandsobjekt.<sup>2</sup> Das Konzept des *Poolings*, d.h. das gemeinsame Einsammeln von Kapital zu Anlagezwecken, ist jedoch keineswegs auf den Immobilienbereich beschränkt. Es findet sich in unterschiedlichen Ausprägungen in zahlreichen Finanz- und Wirtschaftssektoren wieder, insbesondere unter dem Begriff *Private Equity*.

Eine einheitliche oder gesetzlich vorgegebene Ausgestaltung solcher *Pooling*-Strukturen – die gemeinhin unter dem Begriff *Investmentclub* zusammengefasst werden – existiert nicht. Für derartige *Investmentclubs* ist keine bestimmte Rechtsform gesetzlich vorgeschrieben, so dass grundsätzlich sowohl Personen- als auch Kapitalgesellschaften in Betracht kommen. Allerdings eignen sich für diese Strukturen gewisse Rechtsformen besser als andere.

Die wesentlichen in der Praxis anzutreffenden Erscheinungsformen werden in einem ersten Teil aus zivilrechtlicher Perspektive dargestellt, insbesondere mit Blick auf die Unterscheidung zwischen *direkten* und *indirekten* Immobilienanlagen. Der Schwerpunkt dieses Beitrags liegt auf indirekten Strukturen, bei denen sich mehrere Investoren an einem körperschaftlich organisierten Anlagevehikel beteiligen, namentlich in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) oder Aktiengesellschaft (AG).

Vertragliche oder körperschaftlich ausgestaltete Strukturen, in welchen Vermögenswerte für gemeinsame Rechnung aufgebracht und zum Zweck der gemeinsamen Kapitalanlage verwendet werden, fallen grundsätzlich unter die Definition der *kollektiven Kapitalanlage* im Sinne des KAG. Im zweiten Teil dieses Beitrags erfolgt eine Abgrenzung zwischen regulierten *kollektiven Kapitalanlagen* und sog. *Investmentclubs*, die vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen sind (siehe Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG).<sup>3</sup> Diese Abgrenzung ist von erheblicher praktischer Bedeutung, zumal regulierte *kollektive Kapitalanlagen* den strengen finanzmarktrechtlichen Vorgaben des KAG, FIDLEG und FINIG unterliegen und damit der Aufsicht der FINMA unterstehen. In diesem Zusammenhang stellt sich aber, unabhängig von der Anwendbarkeit des KAG, die Frage, ob die besonderen Pflichten aus der Geldwäschereigesetzgebung Anwendung finden.

Der dritte Teil dieses Beitrags widmet sich ausgewählten Fragestellungen der Lex Koller (BewG) im Zusammenhang mit *Investmentclubs*, vor allem im Zusammenhang mit dem Erwerb von Wohnimmobilien, die saniert oder weiterentwickelt werden sollen, aber auch dem Erwerb von unbebautem Land mit dem Ziel der Überbauung.

Abschliessend behandelt der vierte Teil zentrale Fragestellungen im Zusammenhang mit der Besteuerung einzelner Formen von *Investmentclubs* und beleuchtet Möglichkeiten der steuerlichen Strukturierung.

<sup>2</sup> Zu den möglichen Varianten siehe ALEXANDER WYSS, Immobilien Club Deals, in: Franz/Mooser, Gesellschaftsrecht – Aktualitäten und ausgewählte Fragen / Droit commercial – Nouveautés et questions choisies, Zürich 2025, 85 ff., 88 ff.

<sup>3</sup> Obwohl in der Praxis häufig auch andere Begriffe verwendet werden – darunter potenziell missverständliche wie *Club Deals* oder *Tippgemeinschaften* –, wird in diesem Beitrag bewusst der Begriff *Investmentclub* verwendet. Dies erfolgt in direkter Bezugnahme auf die Ausnahmebestimmung von Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG (i.V.m. Art. 1a KKV) und dient zugleich der Abgrenzung gegenüber regulierten *kollektiven Kapitalanlagen*.

## II. Mögliche Strukturen aus einer zivilrechtlichen Perspektive

In der Praxis bestehen verschiedene Möglichkeiten der Ausgestaltung einer Zusammenlegung von Anlegern (*Pooling*) zum Zweck von Immobilieninvestitionen.<sup>4</sup> Zunächst gilt es, diese Strukturen aus rein zivilrechtlicher Perspektive einzuordnen. Ausgangspunkt bildet dabei die Unterscheidung zwischen *direkten* Immobilienanlagen (d.h. ein oder mehrere Grundstücke werden unmittelbar durch mehrere Investoren gemeinsam erworben) und der *indirekten* Immobilienanlage (d.h. das Grundstück wird über ein zwischengeschaltetes Anlagevehikel erworben, das zwischen den Investoren und dem Grundstück steht).

### 1. Direkte Immobilienanlagen – Miteigentum und Gesamteigentum

Die Investoren können sich zunächst direkt am Grundstück beteiligen, indem sie dieses unmittelbar gemeinsam erwerben und halten (*direkte* Immobilienanlage). Das ist grundsätzlich in zwei Formen möglich:

Erstens als *Miteigentum* im Sinne von Art. 646 ff. ZGB. Dabei steht jedem Anleger als Miteigentümer ein individuelles Recht an einer rechnerischen Quote (sog. Bruchteil; z.B. «zu ½», «zu ⅓» usw.) am erworbenen Grundstück zu, über das er grundsätzlich wie ein Alleineigentümer verfügen kann, unabhängig von den übrigen Miteigentümern.<sup>5</sup> Zur Sicherstellung eines einheitlichen Auftretens bilden die Miteigentümer untereinander regelmässig eine einfache Gesellschaft nach Art. 530 ff. OR, deren Zweck im Erwerb, Halten, Entwickeln und/oder Veräussern des Grundstückes besteht.<sup>6</sup>

Zweitens als *Gesamteigentum* im Sinne von Art. 652 ff. ZGB. Diese Form setzt eine bestehende Personenverbindung voraus, typischerweise ebenfalls in Form einer einfachen Gesellschaft im Sinne von Art. 530 ff. OR.<sup>7</sup> Das Eigentum am Grundstück steht den Beteiligten dabei gesamthänderisch zu; die Investoren verfügen nicht über individuelle bzw. verselbständigte Anteile am Grundstück.<sup>8</sup> Die Rechte und Pflichten der Gesamteigentümer richten sich diesfalls nach den Regeln der einfachen Gesellschaft (vgl. Art. 653 Abs. 1 ZGB, welcher in diesem Zusammenhang auf Art. 530 ff. OR verweist).

Beide Strukturen zeichnen sich durch ihre einfache und direkte Ausgestaltung aus. Die Investoren sind unmittelbar im Grundbuch eingetragen, entweder als Miteigentümer oder als Gesamteigentümer mit Hinweis auf das zugrunde liegende Rechtsverhältnis (vgl. Art. 96 Grundbuchverordnung [GBV]). Das Miteigentum weist allerdings den Nachteil auf, dass ein einzelner Anleger seine Quote am Grundstück grundsätzlich frei veräussern oder belasten kann (wobei diesbezüglich das gesetzliche Vorkaufsrecht der übrigen Miteigentümer gemäss Art. 682 Abs. 1 ZGB zu berücksichtigen ist), was die Gemeinschaftlichkeit der Anlage beeinträchtigt. Diese Aspekte sollten in einem Investitionsvertrag<sup>9</sup> zwischen sämtlichen Miteigentümern vertraglich geregelt werden; ein Ausschluss oder die Abänderung des gesetzlichen Vorkaufsrechts der Miteigentümer bedarf dabei der öffentlichen Beurkundung (Art. 681b Abs. 1 ZGB). Das Gesamteigentum ist demgegenüber als Gesamthandsgemeinschaft ausgestaltet. In der Praxis ist die persönliche Haftung der Anleger bei beiden Varianten ein wesentlicher Nachteil gemeinsamer Immobilieninvestitionen.

### 2. Der besondere Fall der Personengesellschaften

Die Investoren können sich alternativ auch in einer Personengesellschaft zusammenschliessen, sei dies in Form einer Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft.

Im Unterschied zu den zuvor dargestellten klassischen Formen direkter Immobilienanlagen besteht hier die Besonderheit darin, dass nicht die einzelnen Investoren persönlich im Grundbuch eingetragen werden, sondern die Kollektiv- bzw. die Kommanditgesellschaft selbst unter ihrer Firma (vgl. Art. 90 Abs. 1 lit. b GBV).<sup>10</sup>

### 3. Indirekte Immobilienanlagen – Anlagevehikel

In der Praxis wird oft ein Gefäss zwischen den Investoren und den zu erwerbenden Grundstücken eingesetzt (*indirekte* Immobilienanlagen).

Ein solches Gefäss kann insbesondere eine *Immobilien-gesellschaft* – als Zweck- bzw. Objektgesellschaft<sup>11</sup> – in der Form einer AG oder GmbH mit Sitz in der Schweiz<sup>12</sup> sein. Diese Gesellschaften sind als juristische Personen selbst (direkte) Eigentümer der Grundstücke (siehe

<sup>4</sup> Für eine Übersicht über mögliche Strukturvarianten sowie zum Lebenszyklus solcher Investitionen siehe WYSS (FN 2), 88 ff. sowie 92 f.

<sup>5</sup> BSK ZGB II-BRUNNER/WICHTERMANN, VOF Art. 646–654a N 5.

<sup>6</sup> Siehe dazu WYSS (FN 2), 90.

<sup>7</sup> BSK ZGB II-BRUNNER/WICHTERMANN, VOF Art. 646–654a N 7.

<sup>8</sup> BSK ZGB II-BRUNNER/WICHTERMANN, VOF Art. 646–654a N 8; siehe auch CHRISTIAN BRÜCKNER/MATHIAS KUSTER, Die Grundstücksgeschäfte, 2. Aufl., Basel 2021, N 240 ff.

<sup>9</sup> Siehe zum Inhalt des zwischen den Miteigentümern abzuschliessenden Investitionsvertrags WYSS (FN 2), 90.

<sup>10</sup> BRÜCKNER/KUSTER (FN 8), N 990 ff.; ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Bern 2023, § 13 N 27 sowie § 14 N 22 ff.

<sup>11</sup> WYSS (FN 2), 87.

<sup>12</sup> Gesellschaften mit Sitz im Ausland scheiden im Zusammenhang mit Anlagen in Wohnliegenschaften wegen der Lex Koller aus, siehe dazu Kapitel IV unten.

Art. 90 Abs. 1 lit. b GBV).<sup>13</sup> Ein Vorteil dieser Struktur liegt darin, dass für Verbindlichkeiten ausschliesslich das Gesellschaftsvermögen haftet, nicht jedoch die Anleger persönlich mit ihrem eigenen Vermögen (vgl. Art. 620 Abs. 1 und 2 OR sowie Art. 772 Abs. 1 bzw. Art. 794 OR).<sup>14</sup> Bei auf Entwicklung und anschliessenden Verkauf ausgerichteten Investitionen werden solche Zweck- bzw. Objektgesellschaften in der Praxis häufig für ein einzelnes Projekt gegründet und nach dem abgeschlossenen Verkauf wieder liquidiert.<sup>15</sup> Aus Sicht der Lex Koller hat dies den Nachteil, dass für jedes neu gegründete Vehikel eine separate Lex Koller-Nichtunterstellungsverfügung erforderlich ist. Hingegen würde die wiederholte Verwendung eines bereits unter der Lex Koller geprüften Vehikels ein erleichtertes Verfahren für weitere Transaktionen im Folgejahr ermöglichen.<sup>16</sup>

Alternativ kommen auch *kollektive Kapitalanlagen* im Sinne des KAG in Betracht. Zu erwähnen ist insbesondere die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) gemäss Art. 98 ff. KAG, die als reguliertes Gefäss gemäss Art. 103 Abs. 1 KAG Anlagen in Risikokapital (u.a. in Bau-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte, siehe Art. 121 Abs. 1 lit. a KKV) tätigen kann.<sup>17</sup> Diese Struktur ist jedoch mit den typischen Nachteilen regulierter Gefässe verbunden, insbesondere dem mit dem Bewilligungsverfahren sowie der Aufsicht durch die FINMA verbundenen Aufwand sowohl in zeitlicher (sog. *time to market*) als auch finanzieller Hinsicht.<sup>18</sup>

Seit dem 1. März 2024 steht mit dem *Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)* ein Anlagevehikel zur Verfügung, das ausschliesslich qualifizierten Anlegern vorbehalten ist und weder einer Bewilligungs- noch einer Genehmigungspflicht unterliegt sowie keiner direkten Aufsicht durch die FINMA bedarf (vgl. Art. 118a ff. KAG). Der L-QIF kann sowohl als offene kollektive Kapitalanlage in den Rechtsformen eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV als auch als geschlossene kollektive Kapitalanlage in der Rechtsform einer KmGK ausgestaltet werden (siehe Art. 118c KAG).<sup>19</sup> Eine umfassende Darlegung des L-QIF sowie weiterer regulierter Gefässe würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen; insoweit wird auf die einschlägige Spezialliteratur verwiesen.

<sup>13</sup> BRÜCKNER/KUSTER (FN 8), N 713 f.

<sup>14</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 10), § 16 N 206 f. sowie § 18 N 57 f.

<sup>15</sup> WYSS (FN 2), 88 f. sowie 106 f.

<sup>16</sup> Bundesamt für Justiz, Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Wegleitung für die Grundbuchämter vom 1. Juli 2009, N 32.31.

<sup>17</sup> Siehe auch WYSS (FN 2), 110 f.

<sup>18</sup> WYSS (FN 2), 112 f.

<sup>19</sup> Zum *L-QIF* und Immobilienanlagen, u.a. den Einschränkungen für den Fall einer direkten Immobilienanlage gemäss Art. 118a Abs. 1 lit. b KAG, siehe ROCCO RIGOZZI/CORINA MOSCHEN/CHRISTOPH SUTER, Der neue Limited Qualified Investor Fund (L-QIF) – mit besonderem Fokus auf Immobilienanlagen, GesKR 1/2025, 57 ff., 67 ff.

### III. Der Investmentclub aus finanzmarktrechtlicher Perspektive

#### 1. Einordnung der Thematik – Kollektiv-anlagengesetz und Geldwäschereigesetz

Aus finanzmarktrechtlicher Perspektive liegt der Fokus dieses Beitrags auf der Abgrenzung von *Investmentclub* gegenüber *kollektiven Kapitalanlagen* bzw. der (Nicht-) Unterstellung solcher Gefässe unter den Geltungsbereich des KAG.

Im Zusammenhang mit *Pooling*-Strukturen, Investitionsanlagen und vergleichbaren Strukturen ist jedoch – unabhängig von der Anwendbarkeit des KAG – stets auch zu prüfen, ob eine mögliche Unterstellung unter die geldwäschereirechtlichen Bestimmungen (GwG und GwV) gegeben ist. Zu den wesentlichen Pflichten zählen insbesondere die damit verbundene Identifizierung der Vertragspartei (Art. 3 GwG), die Feststellung der wirtschaftlich berechtigten Person (Art. 4 GwG), die Meldepflichten (Art. 9 ff. GwG) sowie die Pflicht zum Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation (Art. 14 GwG). Zentraler Anknüpfungspunkt der geldwäschereirechtlichen Regulierung ist der Begriff des *Finanzintermediärs*.<sup>20</sup> Auf eine vertiefte Darlegung dieses Begriffs sowie der konkreten Anwendbarkeit des GwG wird im Folgenden bewusst verzichtet.<sup>21</sup>

#### 2. Investmentclub als kollektive Kapitalanlage?

Das Konzept des *Pooling*, also das gemeinsame Einsammeln von Kapital zu Anlagezwecken, legt nahe, dass es sich bei einem *Investmentclub* um eine Form gemeinschaftlicher Kapitalanlage handelt, die unter Umständen unter die regulierten Formen des KAG fallen könnte.<sup>22</sup>

Nach Art. 7 Abs. 1 KAG gilt eine *kollektive Kapitalanlage* als Vermögen, das von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet wird (siehe auch Art. 5 KKV). Wesentliches und konstitutives Element der Definition einer *kollektiven Kapitalanlage* im Sinne des KAG ist die sog. *Fremdverwaltung*, d.h. die Verwaltung des Vermögens durch einen Dritten.<sup>23</sup> Der Begriff der *kollektiven Kapitalanlage* umfasst sämtliche Formen der kollektiven Anlage von Vermögenswerten und greift damit weiter als der *nume-*

<sup>20</sup> BSK GwG-PEYER, Art. 2 Abs. 1 lit. a N1 sowie N 4 ff.

<sup>21</sup> Zum Thema bzw. zur Abgrenzung einer *operativ tätigen Gesellschaft* unter dem Blickwinkel des GwG siehe ALEXANDER EICHORN/THOMAS NAGEL/ANANDA GASSER, Der Begriff der operativ tätigen Gesellschaft, GesKR 3/2025, 367 ff., insbesondere 372 ff.; WYSS (FN 2), 102 ff.

<sup>22</sup> Siehe auch WYSS (FN 2), 95 ff.

<sup>23</sup> BSK KAG-RAYROUX/DU PASQUIER, Art. 7 N 25 f.; SHK KAG-DÉDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Art. 7 N 18 f.

*rus clausus* der genehmigungsfähigen Anlageformen unter dem KAG.<sup>24</sup>

Das KAG führt in Art. 2 Abs. 2 KAG eine Reihe von Ausnahmetatbeständen auf, die vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen sind. Diese Ausnahmetatbestände haben insbesondere Bedeutung für diejenigen Strukturen, die eigentlich unter den Begriff der *kollektiven Kapitalanlage* im Sinne von Art. 7 KAG fallen würden.

Zu diesen Ausnahmen zählen die sog. (*Immobilien-*)*Investmentgesellschaften* in der Form schweizerischer AG gemäss Art. 2 Abs. 3 KAG. Diese unterstehen dem KAG nicht, sofern sie entweder (i) an einer Schweizer Börse kotiert sind oder (ii) ausschliesslich qualifizierten Anlegern i.S.v. Art. 10 Abs. 3 und 3<sup>ter</sup> KAG offenstehen und einzig Namenaktien ausgegeben haben.<sup>25</sup> Angesichts des Erfordernisses der Börsenkotierung oder der Beschränkung auf qualifizierte Anleger kommt diesem Ausnahmetatbestand für die im vorliegenden Beitrag behandelte Konstellation eines *Investmentclub* jedoch nur geringe Bedeutung zu.

Daneben besteht eine weitere Ausnahme für unternehmerisch tätige, *operative Gesellschaften* gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG (i.V.m. Art. 1b KKV).<sup>26</sup> Als solche gelten, unabhängig von der gewählten Rechtsform, Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, die eine Tätigkeit gewerbmässig bzw. in kaufmännischer Weise ausüben und deren Hauptzweck die Führung eines Dienstleistungs-, Fabrikations- oder Handelsgewerbes ist (siehe Art. 1b Abs. 1 lit. a–c KKV). In diesem Zusammenhang gelten auch Unternehmen, die Immobilien entwickeln oder errichten, als operative Gesellschaften (siehe Art. 1b Abs. 2 lit. a KKV).<sup>27</sup> Die Abgrenzung, ob im Einzelfall eine *operativ tätige Gesellschaft* im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG vorliegt, gestaltet sich häufig schwierig und ist mit einer gewissen Rechtsunsicherheit verbunden.<sup>28</sup>

Für die im vorliegenden Beitrag zu beurteilenden Konstellationen sieht der Ausnahmekatalog des KAG jedoch einen weiteren Tatbestand vor, nämlich denjenigen für *Investmentclubs*. Nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG (i.V.m. Art. 1a KKV) sind *Investmentclubs* vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen, sofern dessen Mitglieder in der Lage sind, ihre Vermögensinteressen selbst wahrzunehmen.<sup>29</sup> Diese Ausnahmebestimmung beruht

darauf, dass bei diesen selbstverwalteten Strukturen kein Anlegerschutzbedürfnis besteht.<sup>30</sup> Die Nichtunterstellung von *Investmentclubs* liesse sich jedoch bereits aus dem Begriff der *kollektiven Kapitalanlage* i.S.v. Art. 7 Abs. 1 KAG begründen. Fehlt die für *kollektive Kapitalanlagen* notwendige Fremdverwaltung, liegt begrifflich keine *kollektive Kapitalanlage* im Sinne des KAG vor, sodass das KAG auf solche Strukturen per se nicht anwendbar ist.<sup>31</sup>

Fraglich ist aber, ob der Gesetzgeber mit dem Institut des *Investmentclub* in Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG eine abschliessende Ausnahme für alle selbstverwalteten Formen von gemeinschaftlichen Kapitalanlagen aufgestellt hat. Wenn dem so wäre, könnte Selbstverwaltung, und damit eine Nichtunterstellung aufgrund fehlender Fremdverwaltung i.S.v. Art. 7 Abs. 1 KAG, einzig unter den besonderen Voraussetzungen für einen *Investmentclub* im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG i.V.m. Art. 1a KKV vorliegen.<sup>32</sup> Soweit ersichtlich haben sich weder das Bundesgericht noch die FINMA bisher explizit mit dieser Frage auseinandergesetzt. In Übereinstimmung mit der Botschaft sowie der Lehre<sup>33</sup> sind wir der Ansicht, dass diese restriktive Auslegung zu kurz greifen würde.

Die Prüfung des Tatbestandsmerkmals der Fremdverwaltung hat primär auf der Ebene von Art. 7 Abs. 1 KAG anzusetzen: Ergibt die Auslegung, dass ein Anlagevehikel tatsächlich selbstverwaltet ist, fehlt es bereits am Tatbestand der *kollektiven Kapitalanlage*. Eine Unterstellung unter das KAG scheidet in solchen Fällen auch dann aus, wenn die besonderen Tatbestandsmerkmale des *Investmentclub*<sup>34</sup> nicht erfüllt sind. Der Ausnahmekatalog von Art. 2 Abs. 2 KAG ist gemäss Wortlaut («Diesem Gesetz nicht unterstellt sind *insbesondere*») sowie Botschaft<sup>35</sup> nicht abschliessend, weshalb Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG vor diesem Hintergrund nicht als abschliessende Negativdefinition, sondern als gesetzliche Konkretisierung von Art. 7 Abs. 1 KAG für eine typische Erscheinungsform fehlender Selbstverwaltung zu verstehen ist.

<sup>24</sup> SHK KAG-DÉDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Art. 7 N 2.

<sup>25</sup> Zur *Investmentgesellschaft* gemäss Art. 2 Abs. 3 KAG siehe ARMIN KÜHNE, in: Armin Kühne/Oliver Klunge (Hrsg.), Praktischer Ratgeber für kollektive Immobilienanlagen, Zürich/Genf 2023, 42 f.

<sup>26</sup> Zur *operativen Gesellschaft* gemäss KAG siehe insbesondere EICHHORN/NAGEL/GASSER (FN 21), 367 ff.

<sup>27</sup> Siehe WYSS (FN 2), 96.

<sup>28</sup> EICHHORN/NAGEL/GASSER (FN 21), 371.

<sup>29</sup> Zur Bedeutung der Ausnahme für *Investmentclubs* gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG im Falle der Verneinung des Ausnahmetatbestandes einer *operativen Gesellschaft* gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG, siehe EICHHORN/NAGEL/GASSER (FN 21), 367 ff., insbesondere 371.

<sup>30</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005, 6395 ff., 6414.

<sup>31</sup> THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, N 760 f.

<sup>32</sup> So auch SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz, Diss. Zürich 2011, 144; JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 759 f.; THOMAS JUTZI/DAMIAN SIERADZKI, Geltungsbereich des Kollektivanlagenrechts, Zürich 2021, N 197; MICHAEL BAIER, Unregulierte Rechtsformen zur Strukturierung von Private Equity-Investitionen, Diss. Zürich 2019, N 187 m.w.H.

<sup>33</sup> Vgl. dazu eingehend SCHÄREN (FN 32), 144; siehe auch JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 759 f.; JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 197; DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, Private Equity-Fonds und -Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen in: Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, 7 ff., 41 FN 112.

<sup>34</sup> Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG i.V.m. Art. 1a KKV; siehe dazu Kapitel III.3 unten.

<sup>35</sup> Botschaft KAG (2005) (FN 30), 6436.

Dies gesagt, ist die Darlegung der Tatbestandsmerkmale eines gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG i.V.m. Art. 1a KKV definierten *Investmentclub* dennoch bedeutsam, da – sollten sämtliche kumulativen Voraussetzungen erfüllt sein – ein *Investmentclub* vom Anwendungsbereich des KAG ausdrücklich ausgeschlossen ist.<sup>36</sup> Nur wenn diese Voraussetzungen nicht erfüllt sind, müsste analysiert und nachgewiesen werden, ob dennoch eine selbstverwaltete Struktur vorliegt, welche nicht als *kollektive Kapitalanlage* qualifiziert und somit gestützt auf Art. 7 Abs. 1 KAG *e contrario* ebenfalls vom Geltungsbereich des KAG ausgeklammert ist. Letzterer Nachweis weist hingegen ein geringeres Mass an Rechtssicherheit auf.<sup>37</sup>

### 3. Kernelemente der Ausnahme für *Investmentclubs* nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG

#### 3.1. Tatbestandsvoraussetzungen

Wie bereits oben erwähnt, listen Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG i.V.m. Art. 1a KKV eine Reihe von Voraussetzungen auf, deren kumulative Erfüllung dazu führt, dass ein *Investmentclub* nicht dem KAG unterstellt ist.

Kernelement des *Investmentclub* ist, dass dessen Mitglieder in der Lage sind, ihre Vermögensinteressen selber wahrzunehmen. Die in Art. 1a KKV aufgeführten (kumulativen) Voraussetzungen dienen dazu, dieses Kriterium, unabhängig von der gewählten Rechtsform, zu konkretisieren: (a) Die Mitgliedschaftsrechte sind in dem für die gewählte Rechtsform massgebenden konstitutiven Dokument festzuhalten; (b) die Mitglieder oder ein Teil der Mitglieder fällen die Anlageentscheide; (c) die Mitglieder sind regelmässig über den Stand der Anlagen zu informieren; und (d) die Zahl der Mitglieder darf 20 nicht überschreiten.

#### 3.2. Selbstverwaltung

Entscheidendes Merkmal des *Investmentclub* ist die *Selbstverwaltung* – als Antonym zur für eine *kollektive Kapitalanlage* gemäss Art. 7 KAG vorausgesetzten Fremdverwaltung. Ob diese vorliegt oder nicht, ist stets anhand der konkreten Gesamtumstände des Einzelfalls zu beurteilen. Voraussetzung für die Ausnahme vom Anwendungsbereich des KAG ist, dass die Mitglieder die Verwaltung des kollektiv aufgebrachten Vermögens effektiv selbst wahrnehmen.<sup>38</sup> Die Anlageentscheide müssen somit von den Mitgliedern oder zumindest von einem Teil der Mitglieder getroffen werden (Art. 1a lit. b KKV). Der Wortlaut von Art. 1a lit. b KKV schliesst nicht aus, dass die Anlageentscheide an einzelne Mitglie-

der delegiert werden. Dadurch ist gewährleistet, dass ein *Investmentclub* bei Abwesenheit eines oder mehrerer seiner Mitglieder nicht blockiert ist.<sup>39</sup>

Dies setzt jedoch voraus, dass die Mitglieder die Möglichkeit haben müssen, die Anlagepolitik mitzubestimmen und bei den Anlageentscheiden tatsächlich mitzuwirken<sup>40</sup> – sei es direkt im Plenum im Rahmen periodischer Sitzungen oder indirekt über ein von den Mitgliedern mandatiertes Gremium (z.B. einen Anlegerausschuss bzw. Anlagekomitee).<sup>41</sup> Im Einklang mit der obigen Doktrin sind wir der Auffassung, dass die Bildung von Anlegerausschüssen möglich und u.E. sogar förderlich zum Erreichen des Zweckes eines *Investmentclub* sein könnte. In der Praxis könnte es je nach Mitgliederstruktur dazu kommen, dass die Zustimmung sämtlicher Mitglieder zu jedem einzelnen Transaktionsobjekt zu nicht unbedeutenden Verzögerungen und u.U. sogar zu einer Blockade führt. Wichtig ist jedoch, dass sich der Anlegerausschuss klar nach von sämtlichen Anlegern bereits definierten Kriterien ausrichtet und eine genügende Mitwirkung der Anleger – u.a. durch ein genügend differenziertes Vertretungsrecht im Anlegerausschuss – sichergestellt ist.

Nicht ausreichend sind hingegen bloss formell eingeräumte Mitwirkungsrechte der Anleger. Führt die Ausgestaltung bzw. Gesamtstruktur des Anlagevehikels faktisch dazu, dass die Mitglieder trotz bestehender Mitwirkungsrechte keinen effektiven Einfluss auf die Verwaltung ausüben können, kann die Aufsichtsbehörde dennoch auf das Vorliegen einer bewilligungspflichtigen *kollektiven Kapitalanlage* schliessen.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Siehe auch Erläuterungsbericht zur Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) vom November 2006, 5.

<sup>40</sup> ARMIN KÜHNE, *Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis*, 2. Aufl., Zürich 2015, N 183; ARMIN KÜHNE, *Bewilligungspflicht gemäss Anlagengesetz*, Diss. Zürich 2002, 288 f.; BAIER (FN 32), N 410.

<sup>41</sup> BSK KAG-PFENNIGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 21, die das Risiko der Umgehungsgefahr bei einer Delegation der Anlageentscheide an lediglich ein Mitglied betonen und daher empfehlen, dass «[...] die übrigen Mitglieder [...] anderweitig über Mitwirkungsrechte bei der Bestimmung und Umsetzung der Anlagepolitik verfügen [sollen] (z.B. indem Teile der Mitglieder über Gremien oder Ausschüsse die Anlagepolitik definieren und getroffene Anlageentscheide auf ihre Übereinstimmung mit der Anlagepolitik prüfen)». In diesem Zusammenhang sind die Ausführungen des Bundesgerichts relevant, auch wenn sie aus einem älteren steuerrechtlichen Entscheid stammen (siehe BGE 98 Ib 197 E. 3.b), in dem festgehalten wurde, dass «[...] [d]ie direkte Mitwirkung der Anleger bei der Anlagetätigkeit [...] wohl ein Umstand [ist], der den Investment-Club vom Anlagensfonds unterscheidet. Form und Intensität dieser Mitwirkung variieren aber in der Praxis. Die Einschaltung von gewählten, mehr oder weniger weisungsgebundenen Anlegerausschüssen dürfte aus praktischen Gründen häufig vorkommen [...]».

<sup>42</sup> Vgl. BGer 2C\_571/2009 vom 5. November 2010 E. 2.3.2 und 4; BSK KAG-RAYROUX/DU PASQUIER, Art. 7 N 28; siehe insbesondere JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 760, wonach «[...] Selbstverwaltung stets auch faktisch und nicht nur formell gegeben sein muss und [...] Komplexität und Intransparenz als mögliche Argumente für eine «faktische» Fremdverwaltung herangezogen werden können.»

<sup>36</sup> Siehe insbesondere JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 760 und 785 f., die in diesem Zusammenhang von «safe harbor rule» reden.

<sup>37</sup> Siehe JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 761 und 785 f.

<sup>38</sup> Botschaft KAG (2005) (FN 30), 6437.

Nach der Botschaft zum KAG ist insbesondere eine Delegation der Anlageentscheide an aussenstehende Drittpersonen unzulässig.<sup>43</sup> Das KAG schliesst eine Delegation etwa an einen externen Vermögensverwalter oder eine externe Fondsleitung zwar nicht ausdrücklich aus; mit dem Erfordernis der Selbstverwaltung ist eine solche Delegation jedoch kaum vereinbar.<sup>44</sup>

### 3.3. Mögliche Rechtsformen von *Investmentclubs*

Einerseits legt Art. 1a lit. a KKV fest, dass die Mitgliedschaftsrechte der Anleger – u.a. wohl auch Mitwirkungs- und Informationsrechte – im konstitutiven Dokument der jeweils gewählten Rechtsform zu verankern sind. Andererseits enthalten weder das KAG noch die KKV Vorgaben zur konkreten Rechtsform, in der ein *Investmentclub* organisiert sein muss. Art. 1a KKV stellt lediglich klar, dass die besonderen Voraussetzungen *unabhängig von der Rechtsform* des *Investmentclub* erfüllt sein müssen. Folglich kann ein *Investmentclub* grundsätzlich in jeder Gesellschaftsform bestehen, sofern die entsprechenden Voraussetzungen bei ihr erfüllt werden können.<sup>45</sup>

In der Literatur ist jedoch umstritten, ob sämtliche Gesellschaftsformen geeignet sind, um die Voraussetzungen eines *Investmentclub* zu erfüllen.<sup>46</sup> Unserer Ansicht nach ist nicht per se die Gesellschaftsform, sondern die gelebte Struktur entscheidend, die so ausgestaltet sein muss, dass die Anleger ihre Vermögensinteressen selber wahrnehmen können. Das gilt umso mehr, als das schweizerische Gesellschaftsrecht den Beteiligten viel Freiheit bei der konkreten Ausgestaltung der eigenen Gesellschaft gibt.

Von den möglichen Erscheinungsformen in der Praxis fokussiert sich dieser Beitrag primär auf die Zusammenlegung von Investoren in der Form einer GmbH oder AG.

#### a. GmbH

Die GmbH folgt bekanntlich dem Grundsatz der Selbstorganschaft, wobei gemäss der dispositiven gesetzlichen Regelung in Art. 809 Abs. 1 OR die Geschäftsführung von allen Gesellschaftern gemeinsam ausgeübt wird. Dies folgt aus der Grundidee der GmbH als personenbezogene Kapitalgesellschaft, welche sich für kleine Gesellschafterverhältnisse mit persönlicher Beteiligung und Betätigung der Mitglieder eignet.<sup>47</sup> Damit ist die GmbH besonders geeignet für eine Ausgestaltung als *Investmentclub*.

<sup>43</sup> Botschaft KAG (2005) (FN 30), 6437.

<sup>44</sup> Erläuterungsbericht KKV (2006) (FN 39), 5; SCHÄREN (FN 32), 146.

<sup>45</sup> SHK KAG-DÉDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Art. 2 N 29.

<sup>46</sup> Siehe dazu nachfolgende Erörterung der einzelnen Gesellschaftsformen.

<sup>47</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 10), § 18 N 7, 10 und 28.

#### b. AG

Die Wahl der Rechtsform der AG für einen *Investmentclub* ist in der Lehre immer wieder Gegenstand von Diskussionen.<sup>48</sup> Grundsätzlich berechtigt die Aktionärsstellung allein nicht zur Geschäftsführung der Gesellschaft.<sup>49</sup> Gleichzeitig verlangt Art. 1a lit. b KKV, dass zumindest ein Teil der Mitglieder die Anlageentscheide fällen muss. Vor diesem Hintergrund wird in der Lehre bezweifelt, ob die für einen *Investmentclub* erforderlichen Mitwirkungsrechte der Mitglieder mit den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrates gemäss Art. 716a OR vereinbar sind bzw. ob es aktienrechtlich überhaupt möglich ist, dass Aktionäre als blosse Mitglieder der Gesellschaft bei der Fällung der Anlageentscheide mitwirken.<sup>50</sup>

Weiter setzt Art. 1a lit. a KKV voraus, dass die Mitgliedschaftsrechte in dem für die gewählte Rechtsform massgebenden konstitutiven Dokument aufgeführt sein müssen – was bei der AG einer Regelung in den Statuten entsprechen würde. Aufgrund der aktienrechtlichen Kompetenzordnung (u.a. Art. 716 sowie 716a OR), die gemäss einem bedeutenden Teil der Lehre keine Geschäftsführungskompetenz der Generalversammlung zulässt,<sup>51</sup> könnte folglich keine (statutarische) Kompetenz der Generalversammlung zur Fällung von Anlageentscheiden vorgesehen werden.<sup>52</sup> Vor diesem Hintergrund lehnt ein Teil der Lehre die Organisation von *Investmentclubs* in der Rechtsform der AG ab.<sup>53</sup>

Dagegen wird eingewendet, dass eine Koppelung des Verwaltungsratsmandats an die Aktionärserschaft (sog. Personalunion) möglich,<sup>54</sup> und in kleinen Verhältnissen wohl auch der Regelfall ist. Wenn alle Aktionäre im Verwaltungsrat vertreten sind, kann so indirekt dem Prinzip der Selbstverwaltung entsprochen werden, ohne dass der Generalversammlung formell und ausdrücklich (im massgebenden konstitutiven Dokument i.S.v. Art. 1a

<sup>48</sup> Statt vieler RETO LUTHIGER, Geldwäschereibekämpfung bei Investmentgesellschaften, Diss. St. Gallen 2017, N 182 m.w.H.; siehe auch EICHHORN/NAGEL/GASSER (FN 21), 371.

<sup>49</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 10), § 16 N 669 ff.

<sup>50</sup> BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23; JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 200; SCHÄREN (FN 32), 147 und 140.

<sup>51</sup> Siehe BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA, Art. 716 N 6 (mit einer Übersicht über die verschiedenen Lehrmeinungen zur sog. Kompetenzdelegation durch den Verwaltungsrat an die Generalversammlung).

<sup>52</sup> BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23; JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 201; JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 779; SCHÄREN (FN 32), 140, 142 und 147.

<sup>53</sup> SCHÄREN (FN 32), 142 und 147; ADRIAN HEBERLEIN, Die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) und die Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) im Vergleich, Diss. Zürich 2008, 32. A.M. KÜHNE, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis (FN 40), N 908; GERICKE/ISLER (FN 33), 44.

<sup>54</sup> GERICKE/ISLER (FN 33), 44 m.w.H., welche sogar eine Koppelung des Verwaltungsratsmandats an die Aktionärserschaft durch eine statutarische Bestimmung für möglich halten; siehe auch JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 778; SHK KAG-DÉDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Art. 2 N 31.

lit. a KKV) eine Kompetenz zur Fällung von Anlageentscheiden eingeräumt werden muss.<sup>55</sup> Somit kann mit einem entsprechenden Aktionärbindungsvertrag selbst bei einer AG durchaus eine Struktur geschaffen werden, bei der sämtliche oder ein Teil der Mitglieder des *Investmentclub* über die Anlagen entscheiden können. Selbst in diesen Fällen ist jedoch eine regelmässige Information sämtlicher Anleger im Aktionärbindungsvertrag oder in sonstigen Vereinbarungen sicherzustellen.<sup>56</sup>

Noch weiter gehen DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, die (sogar) festhalten, dass die «[...] Anlageentscheidungen obnehin nicht zwingende Verwaltungsratsache i.S.v. Art. 716a OR [sind] und [...] sowohl von der Generalversammlung als auch von Ausschüssen oder Drittorganen wahrgenommen werden [können]».<sup>57</sup>

Schliesslich wird in der Lehre das Argument vorgebracht, dass mit einem entsprechenden Aktionärbindungsvertrag, an den sämtliche Aktionäre der *Investmentclub*-AG gebunden sind, durchaus eine Struktur geschaffen werden kann, die konform zur Ausnahme gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG (und Art. 1a KKV) ausgestaltet ist. In einer solchen Konstellation entsteht eine Art Doppelgesellschaft neben der *Investmentclub*-AG, und zwar bestehend aus dem Verbund sämtlicher Aktionäre der *Investmentclub*-AG durch den Aktionärbindungsvertrag. Diese Autoren sehen diese Verbindung und letztlich den Aktionärbindungsvertrag als Gesellschaftsvertrag und somit als «konstitutives Dokument» im Sinne von Art. 1a lit. a KKV.<sup>58</sup>

Unserer Meinung nach ist die Rechtsform der AG für einen vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommenen *Investmentclub* gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG (und Art. 1a KKV) nicht per se ausgeschlossen. Abgesehen von den (klaren) Fällen einer Personalunion zwischen Aktionären und Verwaltungsratsmitgliedern, eignen sich Aktionärbindungsverträge (und sonstige Vereinbarungen) zwischen sämtlichen Aktionären der *Investmentclub*-AG, das personalistische Element der Selbstverwaltung in der AG umzusetzen. Unabhängig davon, ob der Aktionärbindungsvertrag bei solchen Doppelgesellschaften formell als «konstitutives Dokument» im Sinne von Art. 1a lit. a KKV zu qualifizieren ist<sup>59</sup>, würde sich empfehlen, die Mitgliedschaftsrechte möglichst weitgehend auch in den Statuten der *Investmentclub*-AG zu verankern. Dabei ist zu beachten, dass

dies in den Grenzen der aktienrechtlichen Ordnung (u.a. Art. 680 sowie Art. 716a OR) erfolgen muss. Die inhaltliche Ausgestaltung des Aktionärbindungsvertrages findet u.E. ihre Grenzen in den Vorgaben von Art. 1a KKV, vor allem durch Sicherstellung, dass mindestens ein Teil der Mitglieder die Anlageentscheide fällen muss sowie dass sämtliche Mitglieder regelmässig über den Stand der Anlagen informiert werden (siehe Art. 1a lit. b und lit. c KKV). Je kleiner der Einfluss des Gesamtgremiums der Mitglieder und je grösser der Einfluss weniger Mitglieder ist, desto höher ist das Risiko, dass die Struktur als dem KAG unterstellte *kollektive Kapitalanlage* qualifiziert wird.

### c. Weitere (Rechts-)formen

Vereine und Stiftungen im Sinne des ZGB sind gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. g KAG bereits ausdrücklich vom Geltungsbereich des KAG ausgenommen. Der Ausnahmetatbestand für *Investmentclubs* bedarf somit für diese Rechtsformen keiner vertieften Überprüfung.

Die ESTV geht in ihrem «*Merkblatt über die steuerliche Behandlung von inländischen Investment-Clubs*» davon aus, dass ein *Investmentclub* als einfache Gesellschaft ausgestaltet ist.<sup>60</sup> JUTZI/SCHÄREN sehen angesichts der Tatsache, dass bei der Anlagetätigkeit eines *Investmentclub* in der Regel von der Ausübung eines kaufmännischen Gewerbes auszugehen ist und eine einfache Gesellschaft grundsätzlich kein nach kaufmännischer Art geführtes Gewerbe betreiben darf (siehe Art. 530 Abs. 1 i.V.m. Art. 552 Abs. 1 OR), einzig die Kollektiv- und Kommanditgesellschaft als mögliche Formen der Personengesellschaft für *Investmentclubs*.<sup>61</sup> Diese Sichtweise verkennt unserer Ansicht nach jedoch, dass mehrere Anleger eine oder mehrere Grundstücke durchaus gemeinschaftlich, im Sinne einer einfachen Gesellschaft (als Unterart des Gesamteigentums), erwerben und halten dürfen (siehe Kapitel II.1 oben) – sofern kein systematisches bzw. gewerbliches Handeln vorliegt. Eine einfache Gesellschaft wäre demnach als *Investmentclub* im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG nicht per se ausgeschlossen.

Bei Kollektiv- und Kommanditgesellschaften kann die gemeinsame Verwaltung durch die Gesellschafter, d.h. die Mitglieder des *Investmentclub*, gesellschaftsvertraglich so geregelt werden, dass sie den für einen *Investmentclub* erforderlichen Mitwirkungsbefugnissen entspricht.<sup>62</sup> Diese Personengesellschaften eignen sich daher

<sup>55</sup> BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23; JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 200; JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 778 ff.

<sup>56</sup> SHK KAG-DÉDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Art. 2 N 31.

<sup>57</sup> GERICKE/ISLER (FN 33), 44; a.M. BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23.

<sup>58</sup> BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23.

<sup>59</sup> Was u.E. in Anlehnung an BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 23 vertretbar ist, weil – in solchen Doppelgesellschaften – letztlich der Aktionärbindungsvertrag die massgebende Ordnung zwischen sämtlichen beteiligten Aktionären darstellt, an der sich deren Verhalten ausrichten soll.

<sup>60</sup> Merkblatt über die steuerliche Behandlung von inländischen Investment-Clubs der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 9. Oktober 2023 (S-018.25), Ziff. 5.1.

<sup>61</sup> JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 777.

<sup>62</sup> Für die Kollektivgesellschaft ergibt sich dies bereits aus der dispositiven Regelung in Art. 557 i.V.m. Art. 535 Abs. 1 OR. Bei der Kommanditgesellschaft ist die Geschäftsführung nach dispositivem Recht den Komplementären vorbehalten (vgl. Art. 599 OR), kann jedoch im Gesellschaftsvertrag abweichend geregelt werden (Art. 598 Abs. 1 OR); JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 777.

grundsätzlich besonders für *Investmentclubs*, da sie auf dem Prinzip der Selbstorganschaft beruhen.<sup>63</sup>

Schliesslich halten wir es für denkbar, dass auch der Erwerb und das Halten einer oder mehrerer Grundstücke als Miteigentum (siehe Kapitel II.1 oben), verbunden mit einem spezifischen Miteigentumsreglement zwischen den Anlegern, als *Investmentclub* im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG ausgestaltet werden kann. Die Nichtunterstellung solcher Miteigentumsformen unter den Anwendungsbereich des KAG wurde vom Bundesrat jedoch im Rahmen einer Interpellation vom 28.09.2018 von Nationalrätin Jacqueline Badran betreffend «*Crowdhouse*» *prima vista* anders begründet.<sup>64</sup>

### 3.4. Information der Anleger

Gegenüber den Mitgliedern muss periodisch – nicht nur jährlich – Rechenschaft abgelegt werden.<sup>65</sup> Dadurch soll insbesondere sichergestellt werden, dass auch wenn die Anlageentscheide an einzelne Mitglieder delegiert werden, die übrigen Mitglieder regelmässig über die Anlagen bzw. Anlageentscheide informiert werden.

### 3.5. Anlegerkreis

#### a. Mitgliederzahl

Ein *Investmentclub* zeichnet sich dadurch aus, dass er aus einem zahlenmässig kleinen Kreis von Anlegern besteht, die gemeinsam und unter transparenten sowie überschaubaren Verhältnissen einen Anlagepool verwalten.<sup>66</sup>

In diese Richtung geht die Einschränkung in Art. 1a lit. d KKV, wonach die Zahl der Mitglieder 20 nicht überschreiten darf. Diese Obergrenze beruht auf der Annahme, dass bei einer Anzahl von 20 Personen noch angenommen werden kann, dass unter den Mitgliedern enge persönliche Beziehungen bestehen und jedes Mitglied etwas zur gemeinsamen Verwaltung beiträgt, was auf ein überschaubares Verhältnis hindeutet.<sup>67</sup>

<sup>63</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 10), § 2 N 151.

<sup>64</sup> Siehe <<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20184003>>: «Bei der kollektiven Kapitalanlage handelt es sich um ein Vermögen, das durch die Anleger zur gemeinschaftlichen (kollektiven) Kapitalanlage aufgebracht und aufgrund einer Fremdverwaltung für deren Rechnung verwaltet wird. Bei Crowdinvesting-Plattformen können sich Berührungspunkte zum Kollektivlagengesetz (KAG) ergeben. Eine KAG-Unterstellungspflicht besteht namentlich dann, wenn es sich um eine kollektive Anlage handelt und nicht um Direktinvestitionen der Anleger selbst – hier konkret in die entsprechenden Immobilien. Erwerben die Käufer auf Vermittlung einer Plattform hin direkt im Grundbuch auf ihren Namen eingetragene Miteigentumsanteile und werden sie unmittelbar mit den anderen Käufern Miteigentümer der Liegenschaft, ist das KAG nicht anwendbar [...]».

<sup>65</sup> Botschaft KAG (2005) (FN 30), 6437.

<sup>66</sup> JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 758.

<sup>67</sup> Botschaft KAG (2005) (FN 30), 6437; siehe u.a. die Begründung in Ziff. 3 Merkblatt ESTV (2023) (FN 60).

#### b. Natürliche oder juristische Personen?

Weder das KAG, das KKV noch die Materialien geben einen Hinweis darauf, ob nur natürliche Personen zugelassen, und somit juristische Personen als Mitglieder von *Investmentclubs* ausgeschlossen wären.

In einem im Jahr 1972 ergangenen steuerrechtlichen Entscheid hielt das Bundesgericht fest, dass der Zweck von *Investmentclubs* ist, «die Mitglieder mit dem Handel von Wertpapieren etwas vertraut zu machen und ihnen ohne grosses Risiko die Beteiligung an Wertpapier-Käufen (vor allem an Aktienkäufen) zu ermöglichen. Aus diesem Zwecke ergibt es sich, dass nur natürliche Personen, die unter sich auch den persönlichen Kontakt pflegen wollen, als Mitglieder in Frage kommen und dass die Anlagetätigkeit sich in einem recht bescheidenen Rahmen hält.»<sup>68</sup>

Gestützt auf eine umfassende und u.E. zutreffende Auslegung der Gesetzesbestimmung von Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG, kommen SANDRO GERMANN/JOSHUA R. TAUCHER zum Schluss, dass diese restriktive Auslegung des Bundesgerichts nicht auf *Investmentclubs* nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG zu übertragen ist.<sup>69</sup> Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der Lehre, wonach juristische Personen nicht per se als Mitglieder eines *Investmentclub* ausgeschlossen sind.<sup>70</sup>

#### c. Umgehungsgefahr und Grenzfälle

Im Einzelfall sind im Hinblick auf die Beschränkung der Mitgliederzahl auf 20 Anleger solche Strukturen kritisch zu hinterfragen, bei denen sich Anleger indirekt an *Investmentclubs* beteiligen, etwa indem mehrere Personen an einer juristischen Person beteiligt sind, die ihrerseits Mitglied des *Investmentclub* ist, oder ein Treuhänder die Beteiligung für eine Vielzahl von Anlegern hält.<sup>71</sup>

Fraglich ist, wie bei solchen indirekten bzw. treuhänderischen Beteiligungsverhältnissen sichergestellt werden kann, dass die Mitgliederanzahl die Obergrenze von 20 Anlegern gemäss Art. 1a lit. d KKV nicht überschreitet. Denkbar sind beispielsweise Konstellationen, in denen sich an einem *Investmentclub* (unabhängig von der gewählten Rechtsform) bereits eine bestimmte Anzahl natürliche Personen direkt als Anleger beteiligen und zusätzlich eine AG oder ein Treuhänder (handelnd für weitere Anleger) auftritt. Die naheliegendste Interpretation wäre in diesem Fall, dass die Zahl der auf diese Weise indirekt beteiligten Anleger (d.h. die Aktionäre der AG oder die Fiduzianten) auf die Differenz zwischen der

<sup>68</sup> BGE 98 Ib 197 E. 3.c.aa.

<sup>69</sup> Zur rechtlichen Auslegung des Begriffes des *Investmentclub* nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG siehe ausführlich SANDRO GERMANN/JOSHUA R. TAUCHER, *Investmentclub*, AJP 2025, 374 ff., 376 ff.

<sup>70</sup> GERMANN/TAUCHER (FN 69), 376 ff.; BSK KAG-PFENNINGER/HOFER/NÜESCH, Art. 2 N 20; JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 203; GERICKE/ISLER (FN 33), 42; JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 764; SCHÄREN (FN 32), 149.

<sup>71</sup> JUTZI/SIERADZKI (FN 32), N 204; JUTZI/SCHÄREN (FN 31), N 766.

gesetzlichen Obergrenze von 20 und der Zahl der direkt am *Investmentclub* beteiligten Anleger begrenzt werden muss.<sup>72</sup>

Eine andere, rein formalistische Interpretation, wonach die AG bzw. der Treuhänder lediglich als ein einzelner Anleger gezählt wird, ist unserer Ansicht nach für die Auslegung von Art. 1a lit. d KKV abzulehnen. Grenzfälle, in denen beispielsweise bereits 19 natürliche Personen direkt als Anleger beteiligt sind und die AG (bzw. der Treuhänder) lediglich zwei weitere indirekte Anleger umfasst, könnten dennoch vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen werden, sofern der Nachweis der Selbstverwaltung erbracht wird (im Gegensatz zur Definition einer *kollektiven Kapitalanlage* gemäss Art. 7 KAG; siehe auch Kapitel III.2 oben).

Obwohl ein Teil der Lehre u.E. zu Recht davon ausgeht, dass *Investmentclubs* nicht per se nur für Laieninvestoren zugänglich sind,<sup>73</sup> ist zu berücksichtigen, dass die Beteiligung professioneller Investoren mit einem Wissensvorsprung gegenüber den übrigen Laieninvestoren dazu führen kann, dass erstere faktisch die Kontrolle oder das Übergewicht bei den Anlageentscheidungen übernehmen. Diesfalls ist zu beachten, dass die Anforderungen an die für einen *Investmentclub* erforderliche gemeinsame Selbstverwaltung nicht (mehr) erfüllt sein könnten, umso mehr, wenn bestimmte Aufgaben einzig den professionellen Investoren übertragen werden.<sup>74</sup>

## IV. Lex Koller

### 1. Im Allgemeinen

Im Zusammenhang mit Immobilientransaktionen und den damit verbundenen Strukturen sehen sich die beteiligten Parteien immer wieder mit den wichtigen Einschränkungen aus dem Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (Bewilligungsgesetz; BewG), auch bekannt als *Lex Koller*, konfrontiert. Dieser politisch umstrittene und protektionistische Erlass stellt in der Praxis das wichtigste Hindernis bei der Durchführung von Immobilientransaktionen dar.<sup>75</sup>

Das BewG beschränkt sowohl den direkten als auch den indirekten Erwerb von bestimmten Grundstücken in der Schweiz durch *Personen im Ausland*, indem es ein System der Bewilligungspflicht einführt (siehe Art. 2 Abs. 1 sowie Art. 26 Abs. 1 BewG).<sup>76</sup> Das Vorliegen einer Bewilligungspflicht knüpft an folgende kumulative Voraussetzungen: Die beabsichtigte Transaktion muss (i) einen (*Grundstücks-)Erwerb* im Sinne des BewG (vgl. Art. 4 BewG; sog. objektive Bewilligungspflicht nach der Art des Rechts) eines (ii) *bewilligungspflichtigen Grundstücks* (vgl. Art. 2 Abs. 2 e contrario BewG; sog. objektive Bewilligungspflicht nach dem Nutzungszweck des Grundstücks) durch (iii) eine *Person im Ausland* (vgl. Art. 5 und Art. 6 BewG; sog. subjektive Bewilligungspflicht) darstellen, welche (iv) nicht von einer *Ausnahme* von der Bewilligungspflicht (vgl. Art. 2 Abs. 2 BewG sowie Art. 7 BewG) profitieren kann.<sup>77</sup>

Die sorgfältige Überprüfung der oben genannten Voraussetzungen (i)–(iv) vor der Durchführung einer konkreten Transaktion stellt ein essenzielles Prüfschema dar, das jeder Praktiker konsequent umsetzen muss.

Ziel dieses Beitrags besteht nicht darin, die Lex Koller in all ihren Facetten umfassend zu erläutern; für allgemeine und vertiefte Ausführungen wird daher auf die einschlägige Fachliteratur verwiesen.<sup>78</sup> Stattdessen wird versucht, auf vier im Zusammenhang mit einem *Investmentclub* relevante Fragestellungen einzugehen, nämlich: (1) in welche Anlageobjekte kann ein *Investmentclub* investieren (siehe Kapitel IV.2 unten); (2) wann ein *Investmentclub* als Käufer eines bestimmten Grundstückes als *Person im Ausland* im Sinne des BewG qualifiziert (siehe Kapitel IV.3 unten); (3) ob bzw. inwiefern sich eine *Person im Ausland* im Sinne des BewG am Eigenkapital eines In-

Zur Anwendbarkeit und den Hindernissen der Lex Koller bei Immobilientransaktionen im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen, insbesondere im Hinblick auf den neue Limited Qualified Investor Fund (LQIF), siehe insbesondere RIGOZZI/MOSCHEN/SUTER (FN 19), 67 ff.

<sup>76</sup> SIMONE ALBISETTI, Erwerb von Grundeigentum durch Personen im Ausland, in: Alfred Koller (Hrsg.), *Der Grundstückskauf*, Zürich 2017, 376 N 1 ff.; RIGOZZI/BUZZI (FN 75), 229; vgl. auch BRÜCKNER/KUSTER (FN 8), N 2652 ff.

<sup>77</sup> Vgl. BRÜCKNER/KUSTER (FN 8), N 2654; siehe auch RIGOZZI/MOSCHEN/SUTER (FN 19), 67 f.

<sup>78</sup> *Zur Lex Koller im Allgemeinen*: HANSPETER GEISSMANN/FELIX M. HUBER/THOMAS WETZEL, *Grundstückerwerb in der Schweiz durch Personen im Ausland* (von der Lex Friederich zur Lex Koller), Zürich 1998; URS MÜHLEBACH/HANSPETER GEISSMANN, *Lex Friedrich Kommentar zum Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland*, Brugg/Baden 1986; ALBISETTI (FN 76), 373 ff.; Bundesamt für Justiz, *Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland*, Merkblatt vom 1. Juli 2009.

*Zur Lex Koller und ausländischen Eigen- und Fremdkapitalinvestitionen im Besonderen*: THOMAS URS ZWEIFEL, *Ausländische Investitionen in schweizerische Kapitalgesellschaften*, in: Dubey/Stöckli (Hrsg.), *Arbeiten aus dem Juristischen Seminar der Universität Freiburg Schweiz (AISUF)*, Zürich/Genf 2025.

*Zur Lex Koller und nachrangigen Hypothekendarfinanzierungen (insb. Private Debt)*: FABIANO MENGHINI/NOÉMIE AMMANN/SANDRO FURRER, *Lex Koller und nachrangige Private Debt-Finanzierungen*, GesKR 1/2026, 56 ff.

<sup>72</sup> Das bedeutet: Sind beispielsweise bereits 17 natürliche Personen direkt als Mitglieder am *Investmentclub* beteiligt, dürfen maximal drei «weitere» Anleger über eine juristische Person (d.h. drei Aktionäre bzw. Gesellschafter) oder einen Treuhänder indirekt beteiligt sein.

<sup>73</sup> Siehe dazu (u.a. zur Kritik zu BGE 98 Ib 197 E. 3c/aa, wonach sich «[...] die Anlagetätigkeit in einem recht bescheidenen Rahmen hält») GERMANN/TAUCHER (FN 69), 379 f.

<sup>74</sup> GERMANN/TAUCHER (FN 69), 379 f.

<sup>75</sup> Zur Anwendbarkeit und den Hindernissen der Lex Koller bei Immobilientransaktionen im Rahmen von Umstrukturierungen, insbesondere im Hinblick auf das FusG, siehe insbesondere ROCCO RIGOZZI/EDOARDO BUZZI, *Umstrukturierungen und Immobilien – Immobilientransaktionen im Rahmen von Umstrukturierungen, mit einem Fokus auf das FusG*, GesKR 2/2024, 218 ff., 229 ff.

*vestmentclub* – d.h. als Anleger – beteiligen kann (siehe Kapitel IV.4 unten); und (4) ob bzw. inwiefern sich eine *Person im Ausland* im Sinne des BewG am Fremdkapital eines *Investmentclub* im Zusammenhang mit einem konkreten Grundstückserwerb – d.h. durch eine (Fremd-)Finanzierung – beteiligen kann (siehe Kapitel IV.5 unten).

## 2. Mögliche Anlageobjekte

Vereinfacht gesagt, unterliegen den Einschränkungen der Lex Koller einzig Erwerbsgeschäfte von sog. bewilligungspflichtigen Grundstücken, nämlich von *Wohnliegenschaften bzw. -grundstücken*. Dies ergibt sich aus Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG, wonach kommerziell genutzte Grundstücke bzw. ständige Betriebsstätten eines Handels-, Fabrikations- oder eines anderen nach kaufmännischer Art geführten Gewerbes, eines Handwerksbetriebs oder eines freien Berufs von der Bewilligungspflicht ausgenommen sind.<sup>79</sup> Zu den Letzteren zählen u.a. Fabrikationsgebäude, Lagerhallen oder -plätze, Büros, Einkaufszentren, Verkaufsläden, Hotels, Restaurants, Handwerksstätten und Arztpraxen.<sup>80</sup> Das BewG sieht somit eine in der Praxis durchaus wichtige *Ausnahme* für sog. «*Betriebsstätte-Grundstücke*» vor. Im Zusammenhang mit dieser Ausnahme wird zudem der Erwerb von angemessenen, unbebauten *Landreserven* für den mittelfristigen Ausbau eines Unternehmens im Umfang von rund einem Drittel der gesamten Fläche erlaubt (vgl. Art. 18a Abs. 1 lit. c Bewilligungsverordnung [BewV]).

Die aktuelle Regelung sieht in diesem Zusammenhang die Möglichkeit vor, dass Ausländer Betriebsstätte-Grundstücke auch als reine Kapitalanlage erwerben können, d.h. zum Zweck der Vermietung an einen Dritten.<sup>81</sup> Diese im Jahr 1997 eingeführte Erleichterung droht nun politisch wieder abgeschafft zu werden, und zwar im Rahmen des zur Diskussion stehenden Pakets von Verschärfungen der Lex Koller, welches für Geschäftsliegenschaften vorsieht, dass solche Grundstücke von Ausländern nur noch zum Zweck des eigenen Betriebs (sog. Selbstnutzung) erworben werden dürfen.<sup>82</sup> Diese Einschränkung, falls sie letztlich im Gesetz umgesetzt

würde, wäre aber weniger relevant für diejenigen *Investmentclubs*, die primär Investitionen in Grundstücke zum Zweck deren (Weiter-)Entwicklung für einen späteren Wiederverkauf tätigen. Anders sähe es hingegen aus bei *Investmentclubs*, die in kommerzielle Liegenschaften als Renditeobjekte investieren.

So einfach die Anwendung der Ausnahme für Betriebsstätte-Grundstücke klingt, so sehr kann sie jedoch mit zum Teil nicht leicht erkennbaren Stolpersteinen verbunden sein, nämlich aus drei primären Gründen:

- Einerseits stellt die Verwendung eines Grundstücks für die Erstellung, die gewerbmässige Vermietung oder den Handel von *Wohnraum* keine bewilligungsbefreite Betriebsstätten-Konstellation dar (vgl. Art. 3 BewV). Der Kauf von Grundstücken als (zu vermietende oder zu verkaufende) Mehrfamilienhäuser und Ähnlichem wäre – auch wenn dies wirtschaftlich betrachtet für den *Investmentclub* bzw. die Investoren wohl eine Handels- bzw. gewerbliche Tätigkeit darstellt – nicht von der Bewilligungspflicht gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG ausgenommen.<sup>83</sup>

Diese eher einschneidende Einschränkung der Betriebsstätten-Ausnahme zwingt Anleger und Praktiker unter anderem dazu, sich mit der Abgrenzungsfrage auseinanderzusetzen – und zwar hinsichtlich der Unterscheidung zwischen dem verbotenen «*Handel mit Wohnraum*» und den unter gewissen Umständen zulässigen «*Hotelbetrieben*»<sup>84</sup> bzw. dem sog. «*Hotel-Wohnen*». Diese zum Teil schwierige und ermessensbehaftete Abgrenzung stellt sich insbesondere im Zusammenhang mit dem Erwerb von Grundstücken zur «*hotelmässigen Bewirtschaftung*» von Stockwerkeigentumseinheiten, aber auch unter Umständen bei Altersheimen, die (vor allem im Luxussegment) ebenfalls Wohnmöglichkeiten mit zusätzlichen Dienstleistungen (Pflege, Reinigung usw.) anbieten.<sup>85</sup>

- Andererseits ist zu beachten – entgegen der unter Umständen irreführenden Annahme, dass Gewerbegrundstücke voraussetzungslos nicht den Einschränkungen des BewG unterliegen – dass der Erwerb von *unbebautem Land*, selbst in der Industrie- oder Ge-

<sup>79</sup> ALBISETTI (FN 76), 380 ff. N 12 ff.

<sup>80</sup> Wegleitung BewG (FN 16), N 41.1.

<sup>81</sup> ALBISETTI (FN 76), 382 N 17; BRÜCKNER/KUSTER (FN 8), N 2668.

<sup>82</sup> Der Bundesrat hat am 15. April 2026 die Eröffnung der Vernehmlassung zur Verschärfung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland kommuniziert. Die Vernehmlassung dauert bis 15. Juli 2026. Neben der (Wieder-)Einführung der Selbstnutzungspflicht für Geschäftsliegenschaften, sehen die Anpassungsvorschläge des Bundesrates u.a. vor, dass der Erwerb von Aktien an börsenkotierten Immobiliengesellschaften oder Anteilen an börsenkotierten Immobilienfonds/SICAV wieder der Lex Koller unterstellt wird. Die geplante Revision will zudem neu die Pflicht der Baubewilligungsbehörde verankern, zu prüfen, ob die Umnutzung eines Grundstücks von betrieblichen Zwecken zu Wohnzwecken unter der Lex Koller zulässig ist. Im Einzelnen siehe <<https://www.admin.ch/de/newnsb/4mzivVX5Ko4dpap06YtuI>> (zuletzt besucht am 28. April 2026).

<sup>83</sup> ZWEIFEL (FN 78), N 585 sowie N 633.

<sup>84</sup> Vgl. in diesem Zusammenhang die jüngere Rechtsprechung des Bundesgerichts, wonach «[Auch] Personalwohnungen [...] Wohnzwecken [dienen] und [...] keine Betriebsstätte dar[stellen]» (vgl. BGer 2C\_589/2020 vom 22. März 2021 E. 4). Diese in der Lehre kritisierte Rechtsprechung sollte mit den geplanten Änderungen der Lex Koller (siehe FN 82) wieder korrigiert werden, indem den Kantonen die Möglichkeit gegeben werden sollte, den Erwerb betriebsnotwendiger Personalwohnungen für Hotelbetriebe von der Bewilligungspflicht auszunehmen.

<sup>85</sup> Siehe insbesondere FABIAN WÄGER/ERNST RÜEGG, Das Konzept «Hotel-Wohnen» und die Lex Koller, BR 2013, 99 ff.; RIGOZZI/BUZZI (FN 75), 229; ZWEIFEL (FN 78), N 633 ff. sowie N 662 ff.

werbezone, nicht uneingeschränkt zulässig ist.<sup>86</sup> Der Grund dafür liegt darin, dass entsprechend dem Sinn und Zweck der Lex Koller auch das reine Horten von Land, selbst wenn es sich in der Industrie- oder Gewerbezone befindet, als unzulässige Kapitalanlage gilt. Für *Investmentclubs*, die gezielt in die Entwicklung von kommerziellen Grundstücken investieren möchten, bedeutet dies, dass ein Erwerb nur dann von der Ausnahme für Betriebsstätten profitieren kann, wenn ein konkretes Bauprojekt bevorsteht, was je nach kantonaler Praxis durch eine Reihe von Auflagen zur Vorlage der verschiedenen Meilensteine der Überbauung nachzuweisen ist.

- Schliesslich ist zu erwähnen, dass gemäss Art. 2 Abs. 3 BewG beim Erwerb von Betriebsstätte-Grundstücken (auch) durch Wohnanteilsvorschriften vorgeschriebene Wohnungen oder dafür reservierte Flächen miterworben werden können.

Anders und vereinfacht ausgedrückt, erlaubt diese Erweiterung des Tatbestandes der Ausnahme für Betriebsstätte-Grundstücke den (Mit-)Erwerb von Wohnungen in einem hauptsächlich gewerblich genutzten Gebäude, sofern durch Wohnanteilsvorschriften – meistens auf Gemeindeebene (in den Bau- und Zonenordnungen) – für die besagte raumplanerische Zone oder das Grundstück eine bestimmte (Mindest-) Anzahl Wohnungen vorgeschrieben ist.<sup>87</sup> Gewisse kantonale Behörden tendieren dazu, diese Grenze der miterworbenen Wohnungen auf ein Drittel der Bruttogeschossfläche eines Gebäudes zu begrenzen. Diese feste Beschränkung ist unserer Ansicht nach jedoch nicht gesetzlich vorgeschrieben und sollte nicht zu starr betrachtet werden. Stattdessen müsste unseres Erachtens primär geprüft werden, ob die gewerbliche Nutzung im Gesamtkontext noch überwiegt, was unter anderem auch noch Anteile bis zur Hälfte – je nach den Umständen – erfassen könnte.<sup>88</sup> Die geplante Revision der Lex Koller beabsichtigt, diese Frage nun zu klären, indem neu durch Wohnanteilsvorschriften vorgeschriebene Wohnungen im Umfang von höchstens einem Drittel der Bruttogeschossfläche mit einem Betriebsstätte-Grundstück miterworben werden dürfen.<sup>89</sup>

Nicht nachvollziehbar bleibt die restriktive bundesgerichtliche Rechtsprechung, wonach der Miterwerbstatbestand von Art. 2 Abs. 3 BewG nur erfüllt werden kann, wenn die Wohnungen, die dem Betrieb des Unternehmens oder der Ausübung der wirtschaftlichen Tätigkeit dienen, zeitgleich miterworben werden.<sup>90</sup> Unserer Ansicht nach ergibt sich aus Art. 2 Abs. 3 BewG kein Verbot für einen nachträglichen (zusätzlichen) Erwerb betriebsnotwendiger Wohnungen nach dem Erwerb des Betriebsstätte-Teils. Der Erwerb der zum Beispiel bisher fehlenden Wohnungseinheiten bei einem Stockwerkeigentum könnte sich durchaus auch zu einem späteren Zeitpunkt als sinnvoll erweisen, nämlich im Hinblick auf einen kompletten Umbau und/oder einen Verkauf des gesamten Grundstücks.

### 3. *Investmentclub* als Person im Ausland im Sinne des BewG

#### 3.1. Einleitende Bemerkungen

Den Einschränkungen der Lex Koller unterliegen bekanntlich Grundstückserwerbe durch *Personen im Ausland* im Sinne von Art. 5 BewG. Im Zusammenhang mit einem konkreten Grundstückserwerb durch einen *Investmentclub* stellt sich somit vorab die Frage, ob Letzterer als *Person im Ausland* im Sinne des BewG qualifiziert.

Da das Schweizer Recht keine allgemeingültige Struktur oder Definition eines solchen *Investmentclub* kennt (siehe Kapitel III.3.3 oben), auch nicht im Konzept nach Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG, muss im Einzelfall die von den Investoren eingesetzte Struktur im Lichte der allgemeinen Bestimmungen des BewG – nämlich Art. 5 BewG – analysiert werden. Wie einleitend erwähnt, liegt der Fokus dieses Beitrags auf zwei in der Praxis relevanten möglichen Strukturen eines *Investmentclub*: nämlich der Zusammenlegung mehrerer Investoren entweder in einer Personengesellschaft (sei es eine Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft) oder in einer juristischen Person (d.h. einer AG bzw. einer GmbH).

#### 3.2. Massgeblichkeit des Sitzes

Nach dem Zusammenspiel von Art. 5 Abs. 1 lit. b bzw. c BewG ist zunächst zu klären, ob der *Investmentclub* seinen statutarischen oder tatsächlichen Sitz *im Ausland* hat.

<sup>86</sup> Merkblatt BewG (FN 78), Ziff. 6.e; ausführlich dazu ZWEIFEL (FN 78), N 629 ff.

<sup>87</sup> Wegleitung BewG (FN 16), N 42.22; ausführlich dazu ZWEIFEL (FN 78), N 588 ff.

<sup>88</sup> Siehe auch den Entscheid des Baurekursgericht (ZH) BRGE I Nr. 0007/2022 vom 28. Januar 2022 E. 4.4, in: BEZ 2022 Nr. 16, wonach neben der Wohnanteilsfläche auch der marktübliche Mietertrag aus den Wohnungen massgebend ist. Das Baurekursgericht geht dabei davon aus, dass ein massgeblicher Schwellenwert erreicht ist, wenn der potenzielle Mietertrag 50% des Gesamtertrags der Liegenschaft beträgt. Siehe dazu auch FABIANO MENGHINI/NOÉMIE AMMANN, Lex Koller in M&A-Transaktionen – Ausgewählte Herausforderungen aus der Praxis, GesKR 4/2022, 431 ff., 436.

<sup>89</sup> Siehe FN 82.

<sup>90</sup> Siehe dazu BGer 2C\_325/2022 vom 21. Dezember 2023 E. 4.3.3, wonach der Miterwerbstatbestand von Art. 2 Abs. 3 BewG nur erfüllt werden kann, wenn die Wohnungen, die dem Betrieb des Unternehmens oder der Ausübung der wirtschaftlichen Tätigkeit im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG dienen, zeitgleich miterworben werden. Dies bedeutet, dass ein nachträglicher (Zu-)Erwerb (betriebsnotwendiger) Wohnungen nach dem Erwerb des Betriebsstätte-Grundstückes somit unter dem Miterwerbstatbestand nicht möglich ist.

Zur Festlegung des Sitzes ist in der Praxis meist der *formelle* Sitz entscheidend: Bei AG bzw. GmbH wird dieser in den Statuten festgelegt (vgl. Art. 626 Abs. 1 Ziff. 1 bzw. Art. 776 Ziff. 1 OR), während bei Personengesellschaften hingegen als Sitz der tatsächliche Mittelpunkt der gesellschaftlichen Tätigkeit gilt, also jener Ort, an dem das Unternehmen tatsächlich geführt und betrieben wird.<sup>91</sup>

Das Kriterium des *tatsächlichen* Sitzes im Sinne des BewG spielt grundsätzlich eine Rolle, um Umgehungstatbestände zu vermeiden, insbesondere wenn die Gesellschaft faktisch vom Ausland aus verwaltet wird.<sup>92</sup>

Sollte sich der *formelle* (oder allenfalls der *tatsächliche*) Sitz des *Investmentclub* im Ausland befinden, wäre dieser als *Person im Ausland* im Sinne der Lex Koller zu qualifizieren (vgl. Art. 5 Abs. 1 lit. b BewG). Dies hätte zur Folge, dass Investitionen in Wohngrundstücke grundsätzlich ausgeschlossen wären. Die Tatsache, dass der *Investmentclub* letztlich aus schweizerischen Investoren zusammengesetzt bzw. von diesen gehalten wird und somit wirtschaftlich als «Schweizer» gilt, vermag daran nichts zu ändern.<sup>93</sup>

### 3.3. Ausländische Beherrschung eines *Investmentclub* mit Sitz in der Schweiz

#### a. Die Grundprinzipien von Art. 6 BewG im Allgemeinen

In der Schweizer Immobilienpraxis ist eine Struktur mit einem *Investmentclub* mit Sitz im Ausland – aus den oben dargelegten Gründen – kaum vorstellbar und allenfalls nur im Zusammenhang mit Investitionen in Betriebsstätte-Grundstücke denkbar.

Aus Sicht der Lex Koller und insbesondere im Hinblick auf Investitionen in Wohngrundstücke ist hingegen einzig die Konstellation eines *Investmentclub* mit Sitz in der Schweiz möglich. Selbst in diesem Fall kann aus dem rein *formellen* (und *tatsächlichen*) Sitz in der Schweiz jedoch nicht automatisch geschlossen werden, dass der *Investmentclub* im Einzelfall nicht dennoch als *Person im Ausland* im Sinne des BewG eingestuft wird. Tatsächlich werden nach Art. 5 Abs. 1 lit. c BewG juristische Personen oder vermögensfähige Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit (wie die Kollektiv- und Kommanditgesellschaft), die sowohl ihren statutarischen als auch ihren tatsächlichen Sitz in der Schweiz haben, dennoch als *Personen im Ausland* qualifiziert, wenn sie

von *Personen im Ausland* im Sinne des BewG beherrscht werden.<sup>94</sup>

Somit ist für *Investmentclubs* mit Sitz in der Schweiz in der Praxis entscheidend, ob bzw. wann eine solche ausländisch beherrschende Stellung vorliegt. Dies wird durch die Grundprinzipien in Art. 6 BewG konkretisiert:

- Nach der Generalklausel in Art. 6 Abs. 1 BewG gilt eine *Person im Ausland* dann als beherrschend für einen *Investmentclub*, wenn sie durch ihre finanzielle Beteiligung, ihr Stimmrecht oder aus anderen Gründen – entweder allein oder zusammen mit anderen *Personen im Ausland* – massgeblichen Einfluss auf die Verwaltung oder Geschäftsführung des *Investmentclub* ausüben kann.<sup>95</sup> Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung sind damit diejenigen Konstellationen gemeint, bei denen *Personen im Ausland* in der Lage sind, auf die formell entscheidenden Gesellschaftsorgane einen derartigen Einfluss auszuüben, dass sie wesentliche Entscheide treffen oder diese zumindest stark beeinflussen können. Es ist dabei keine tatsächliche Kontrolle erforderlich; entscheidend ist, dass die Möglichkeit einer solchen Kontrolle besteht.<sup>96</sup>
- Im Hinblick auf die Generalklausel von Art. 6 Abs. 1 BewG ist bei als Kapitalgesellschaften strukturierten *Investmentclubs* ein besonderes Augenmerk auf die Zusammensetzung des Verwaltungsorgans zu richten, sei es der Verwaltungsrat bzw. die Geschäftsführung oder das Management. Ein vollständig ausländisch besetztes Exekutivorgan oder eine Verwaltung vom Ausland könnte unter Umständen den Anschein erwecken, dass der *Investmentclub* tatsächlich von Ausländern bzw. vom Ausland aus verwaltet wird,<sup>97</sup> und zwar ungeachtet einer allfälligen Beteiligung von ausländischen Anlegern als Aktionären bzw. Gesellschaftern. Daher sollte bei *Investmentclubs* stets auf eine ausgewogene Zusammensetzung des Exekutivorgans geachtet werden; eine vollständig aus *Personen im Ausland* bestehende Zusammensetzung wäre eher zu vermeiden.

<sup>94</sup> Für eine strukturierte graphische Darstellung siehe im Einzelnen ZWEIFEL (FN 78), N 281 ff.

<sup>95</sup> Zur Bedeutung der Generalklausel in Art. 6 Abs. 1 BewG als *Auffangtatbestand* zwecks Verhinderung von Umgehungsgeschäften siehe ZWEIFEL (FN 78), N 283 ff.

<sup>96</sup> Siehe BGer 2C\_219/2015 vom 20. November 2015 E. 7.5.2: «[n]ach dem klaren Wortlaut des Gesetzes reicht es aus, dass die Person im Ausland beeinflussen kann; dass sie den Einfluss effektiv ausübt, ist nicht erforderlich [...]. Dabei kann allerdings nicht jede entfernte Möglichkeit einer ausländischen Beherrschung ausreichen [...]; so genügt z.B. der Umstand, dass eine Person im Ausland mit einem Kapitalanteil von 25% und einem relativ bedeutenden Darlehen an einer Gesellschaft beteiligt ist, für sich allein noch nicht zur Annahme einer ausländischen Beherrschung [...]»; MENGHINI/AMMANN (FN 88), 433.

<sup>97</sup> Gemäss Art. 5 Abs. 1 lit. b BewG gelten als *Personen im Ausland* nicht nur Gesellschaften, deren *statutarischer* Sitz im Ausland ist, sondern auch solche, die ihren *tatsächlichen* Sitz im Ausland haben. Siehe auch Kapitel IV.3.2.

<sup>91</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 10), § 26 N 72; BSK OR II-APPENZELLER/BAUDENBACHER, Art. 554 N 8; ZWEIFEL (FN 78), N 266 ff. sowie N 272 ff.

<sup>92</sup> Zum Kriterium des *tatsächlichen* Sitzes siehe im Einzelnen ZWEIFEL (FN 78), N 276 ff.

<sup>93</sup> Merkblatt BewG (FN 78), Ziff. 5.a; ZWEIFEL (FN 78), N 264 ff.

- Mit besonderem Fokus auf als *juristische Personen* ausgestaltete *Investmentclubs* ergänzt das Gesetz die Generalklausel mit einer Reihe von (*widerlegbaren*) *Vermutungen* über das Vorhandensein einer massgeblichen ausländischen Beherrschung, und zwar für den Fall, dass eine oder mehrere *Personen im Ausland* (i) mehr als ein Drittel des Aktienkapitals bzw. Stammkapital besitzen;<sup>98</sup> (ii) über mehr als ein Drittel der Stimmen in der Generalversammlung bzw. Gesellschafterversammlung verfügen;<sup>99</sup> oder (iii) der juristischen Person Fremdkapital zur Verfügung stellen, das die Quote des Eigenkapitals der Gesellschaft übersteigt.<sup>100</sup> Bei letzterem Vermutungstatbestand der *wesentlichen ausländischen Fremdkapitalinvestitionen* wird in der Regel auf eine *ex post*-Betrachtung abgestellt, und zwar wird der massgebliche Schwellenwert der ausländischen Fremdfinanzierung nach Vollzug des beabsichtigten Grundstückserwerbs überprüft, was unseres Erachtens aber nicht immer zu einem sachgemässen Ergebnis führt.<sup>101</sup>
- Ähnliche (*widerlegbare*) *Vermutungen* sieht das Gesetz im Zusammenhang mit der Beherrschung eines als *Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft* ausgestalteten *Investmentclub* vor. Dies wäre gemäss Art. 6 Abs. 3 lit. a–c BewG gegeben, wenn *Personen im Ausland* (i) als unbeschränkt haftende Gesellschafter auftreten – dazu zählen sämtliche Gesellschafter einer Kollektivgesellschaft sowie die Komplementäre einer Kommanditgesellschaft (nicht aber die Kommanditäre; für letztere siehe die Spezialvermutung in Art. 6 Abs. 3 lit. b BewG);<sup>102</sup> (ii) der (Kommandit-)Gesellschaft als Kommanditäre Mittel zur Verfügung stellen, die ein Drittel der Eigenmittel der Gesellschaft übersteigen; oder (iii) der Gesellschaft oder den unbeschränkt haftenden Gesellschaftern Fremdkapital zur Verfügung stellen, das die Quote der Eigenmittel der Gesellschaft übersteigt.<sup>103</sup>

<sup>98</sup> Siehe Art. 6 Abs. 2 lit. a BewG.

<sup>99</sup> Siehe Art. 6 Abs. 2 lit. b BewG.

<sup>100</sup> Siehe Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG. Das Gesetz verwendet hierzu eine eher komplexe Beschreibung, indem die Beherrschung einer juristischen Person durch *Personen im Ausland* vermutet wird, wenn diese «*der juristischen Person rückzahlbare Mittel zur Verfügung stellen, die mehr als die Hälfte der Differenz zwischen den Aktiven der juristischen Person und ihren Schulden gegenüber nicht bewilligungspflichtigen Personen ausmachen*». Im Einzelnen zu diesem Kriterium, insbesondere zu den bei der Analyse anzuwendenden bzw. massgeblichen Fremdkapitalpositionen sowie zur Bewertung der Aktiven, siehe ZWEIFEL (FN 78), N 433 ff.; HANSPETER GEISSMANN, Lex Koller: Von der Finanzierung eines Grundstückserwerbsgeschäftes zur ausländischen Beherrschung, Newsletter 25. Februar 2025.

<sup>101</sup> Siehe ZWEIFEL (FN 78), N 440 f.

<sup>102</sup> Zur Kritik, dass bereits das Vorhandensein eines *einzigsten* unbeschränkt haftenden Gesellschafter, der als *Person im Ausland* gilt, zur Anwendung der Vermutung führt, siehe ZWEIFEL (FN 78), N 489 ff.

<sup>103</sup> Für eine vertiefte Ausführung zu diesem Kriterium gemäss Art. 6 Abs. 3 lit. c BewG siehe ZWEIFEL (FN 78), N 472 ff.

Die in Art. 6 Abs. 2 und 3 BewG geregelten Vermutungen sind *widerlegbar*.<sup>104</sup> Widerlegt sind diese Vermutungen insbesondere dann, wenn nachgewiesen werden kann, dass trotz Vorliegens eines Sachverhalts, der grundsätzlich zur Annahme einer ausländischen Beherrschung führt, tatsächlich keine solche Beherrschung vorliegt. In der Praxis wird dies häufig damit begründet, dass trotz einer massgeblichen Beteiligung im Aktionariat oder einer relevanten Finanzierung durch eine oder mehrere *Personen im Ausland* letztere aufgrund der Streuung des Aktionariats bzw. der Finanzierungsverhältnisse keine Einflussmöglichkeit ausüben können.<sup>105</sup>

#### b. Die Anwendung von Art. 6 BewG in der Praxis

Die Anwendung der oben genannten Regelungen bedeutet, dass *Investmentclubs* mit Sitz in der Schweiz – sei es als Personengesellschaft (wie eine Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft) oder als AG bzw. GmbH – ein konkretes bewilligungspflichtiges Grundstück direkt erwerben können, obwohl ein gewisser Anteil *ausländischer* Anleger nach der Lex Koller existiert; sofern und solange dies nicht zu einer ausländischen Beherrschung des *Investmentclub* führt. In der Praxis führt dies zu einer unter Umständen komplexen Kontrolle der gegebenenfalls bestehenden ausländischen Beteiligungsstrukturen, insbesondere wenn sich unter den (direkten) Anlegern eines *Investmentclub* eine juristische Person befindet.

In der Theorie klingt dieses Prinzip zunächst einfach: Solange die in Art. 6 BewG festgelegten Kriterien nicht erfüllt werden, wird der *Investmentclub* nicht als von *Personen im Ausland* beherrscht angesehen. Allerdings bedeutet dies nicht, dass sich *Personen im Ausland* im Sinne des BewG beliebig am Eigenkapital eines solchen *Investmentclub* beteiligen können. Aufgrund der weiteren Regelungen in Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG sowie Art. 1 Abs. 1 lit. a BewV unterliegt die Beteiligung am Eigenkapital eines *Investmentclub*, der in Wohngrundstücke investiert, durch eine *Person im Ausland* der Bewilligungspflicht, wie nachfolgend in Kapitel IV.4 ausgeführt. Diese Bestimmung schliesst *de facto* den Erwerb einer Beteiligung durch eine *Person im Ausland* aus.

Dies gesagt, ist die in Art. 6 BewG genannte Regelung dennoch von Relevanz, und zwar primär für folgende (Haupt-)Konstellationen:

- Erstens: Für den Fall, dass die Anleger eines *Investmentclub* ursprünglich zu 100% aus BewG-konformen Aktionären bzw. Gesellschaftern bestanden und diese sich nachträglich verändert haben – etwa aufgrund eines Ausnahmetatbestandes im Sinne von Art. 7 lit. a und b BewG. Zu denken ist zum Beispiel an Erbfälle, bei denen ein *ausländischer* Erbe die An-

<sup>104</sup> MÜHLEBACH/GEISSMANN (FN 78), Art. 6 N 3.

<sup>105</sup> Siehe beispielhaft dazu ZWEIFEL (FN 78), 241 ff. N 463 ff.

teile eines verstorbenen (BewG-konformen) Anlegers des *Investmentclub* übernimmt. Gleiches gilt in Fällen von Übertragungen dieser Anteile an *ausländische* Verwandte in auf- und absteigender Linie bzw. an den Ehegatten oder den eingetragenen Partner eines (BewG-konformen) Anlegers.

- Zweitens: Rechtsmissbrauchsfälle vorbehalten, sind auch Konstellationen des Wegzuges eines bisher mit B- oder C-Bewilligung in der Schweiz wohnhaften Anlegers ins Ausland denkbar. Für all diese Konstellationen sollte ebenfalls der klare Wortlaut von Art. 6 BewG zur Anwendung kommen, und der *Investmentclub* müsste künftig anhand dieser Grundsätze – insbesondere der Schwellenwerte in Art. 6 Abs. 2 BewG – beurteilt werden, ob er als ausländisch beherrscht gilt oder nicht. Andernfalls könnte der *Investmentclub* künftig keine Wohngrundstücke mehr erwerben, obwohl nach Art. 6 BewG keine ausländische Beherrschung vorliegen würde. In all diesen Konstellationen sollte vor Augen behalten werden, dass die im Rahmen eines direkten Grundstückerwerbs involvierten Behörden (u.a. das Grundbuchamt) gegebenenfalls Rückfragen aufwerfen könnten, inwiefern der jeweils als Erwerber auftretende *Investmentclub* eine solche ausländische Beteiligung in seinem Anlegerkreis hat. Somit muss man nötigenfalls die jeweiligen Änderungen in der Beteiligungsstruktur erläutern können.
- Drittens: Ähnlich zum unmittelbar vorherigen Punkt ist die Konstellation, wonach unter den Aktionären eines *Investmentclub* u.a. eine schweizerische operative Gesellschaft besteht und letztere nachträglich durch einen Ausländer erworben wird (was angesichts des operativen bzw. kommerziellen Zwecks dieser Aktionärin aus Lex Koller-Sicht zulässig ist). Die Tatsache, dass diese Aktionärin plötzlich ausländisch gehalten ist, hat nicht unmittelbar zur Folge, dass der *Investmentclub* seinerseits als *Person im Ausland* gilt. Dies müsste wiederum – und zwar auch angesichts weiterer künftiger Erwerbe von Wohnimmobilien durch diesen *Investmentclub* – durch Art. 6 BewG beurteilt werden.
- Viertens: Für solche *Investmentclubs*, welche zwar ständig auf Investitionen in sog. Betriebsstätte-Grundstücke fokussieren, ausnahmsweise jedoch eine bestimmte Investition in ein Wohngrundstück tätigen. Die Zulässigkeit eines solchen Erwerbs wäre nach unserer Ansicht im Lichte von Art. 6 BewG zu prüfen. Mit anderen Worten müsste überprüft werden, ob der *Investmentclub* als ausländisch beherrscht gilt. Ein solcher *Investmentclub* würde nicht als Immobiliengesellschaft im Sinne der Lex Koller qualifizieren, weil er primär und dauerhaft in vom BewG nicht erfasste Betriebsstätte-Grundstücke investiert bzw. zu investieren bezweckt. Vorbehalten bleiben selbstverständlich Rechtsmissbrauchsfälle, wonach ein *Invest-*

*mentclub* gar nie die Absicht hatte, tatsächlich in Betriebsstätte-Grundstücke zu investieren.

#### c. Die Rolle der Finanzierung im Lichte von Art. 6 BewG

Wie oben erwähnt, muss die Finanzierung sowohl in Bezug auf den *Investmentclub* als auch auf allfällige als Personen- bzw. Kapitalgesellschaften ausgestalteten Anleger des *Investmentclub* den Vorgaben von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG (für juristische Personen) bzw. Art. 6 Abs. 3 lit. b bzw. c BewG (für Kollektiv- und Kommanditgesellschaften) entsprechen.

Das bedeutet, dass eine solche Fremdfinanzierung höchstens bis zur Höhe der Eigenmittel bzw. des Eigenkapitals der (jeweiligen) Gesellschaft – sei es der *Investmentclub* oder der (als Personen- bzw. Kapitalgesellschaft ausgestaltete) Anleger – zulässig ist.

Eine allfällige Überschreitung dieser Grenze auf Stufe des *Investmentclub* könnte zur Folge haben, dass Letzterer – aufgrund der Finanzierung (Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG bzw. Art. 6 Abs. 3 lit. c BewG) – als *Person im Ausland* im Sinne von Art. 5 BewG qualifiziert, was den künftigen Erwerb von (weiteren) bewilligungspflichtigen Grundstücken verhindert.

Hingegen könnte eine allfällige Überschreitung dieser Grenze auf Stufe eines jeweiligen (als Personen- bzw. Kapitalgesellschaft ausgestalteten) Anlegers zur Folge haben, dass Letzterer – aufgrund der Finanzierung (Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG bzw. Art. 6 Abs. 3 lit. c BewG) – als *Person im Ausland* qualifiziert. Dies könnte, je nach Struktur bzw. Zusammensetzung der weiteren Anleger des *Investmentclub* (an welchem sich der oben erwähnte *ausländische* Anleger beteiligt), zu einer Qualifikation des *Investmentclub* selbst – diesfalls aufgrund der beherrschenden ausländischen Beteiligung (Art. 6 Abs. 2 lit. a/b BewG) – als *Person im Ausland* im Sinne von Art. 5 BewG führen.

Die oben genannten Konsequenzen der Finanzierung stützen sich auf die Vermutungstatbestände in Art. 6 Abs. 2 bzw. 3 BewG, welche aber widerlegbar sind. Daher besteht grundsätzlich für den *Investmentclub* weiterhin die Möglichkeit, trotz seiner massgeblichen ausländischen Finanzierung oder der Qualifikation einer seiner Anleger als *Person im Ausland* dennoch zu beweisen, dass er selbst nicht als *Person im Ausland* qualifiziert.

#### 4. Beteiligung von Personen im Ausland am Eigenkapital eines Investmentclub

Die Beteiligung an einem als Personengesellschaft (sei es als Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft) ausgestalteten *Investmentclub*, dessen tatsächlicher Zweck der Erwerb von bewilligungspflichtigen Grundstücken ist (vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. a *e contrario* BewG), durch eine *Person*

im Ausland, gilt gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. b BewG als bewilligungspflichtiger Grundstückserwerb.

Das Gleiche gilt für den (derivativen) Erwerb des Eigentums (oder der Nutzniessung) an einem Anteil eines als juristische Person ausgestalteten *Investmentclub* (vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG), sofern (i) deren tatsächlicher Zweck der Erwerb von bewilligungspflichtigen Grundstücken ist (vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. a *e contrario* BewG) und (ii) die Anteile der juristischen Person nicht an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.<sup>106</sup> Gleichgestellt ist die Beteiligung einer *Person im Ausland* am Eigenkapital einer solchen juristischen Person, sei es im Rahmen der Gründung oder einer Kapitalerhöhung (vgl. Art. 1 Abs. 1 lit. a BewV).

Mit Ausnahme von hier wenig relevanten Konstellationen von kotierten Strukturen, qualifiziert somit jede Investition einer *Person im Ausland* am Eigenkapital eines *Investmentclub* als bewilligungspflichtiger Grundstückserwerb, und zwar bereits mit dem Erwerb eines einzigen Anteils.<sup>107</sup> Letzteres gilt, gemäss Praxis des Bundesamtes für Justiz, auch für den Erwerb eines (einzigen) Partizipationsscheins an einem als AG ausgestalteten *Investmentclub*.<sup>108</sup> Dies ist u.E. zu restriktiv, zumal ein Partizipationsschein zwingend kein Stimmrecht hat (siehe Art. 656c Abs. 1 OR)<sup>109</sup> und somit kaum eine Kontrollmöglichkeit über den *Investmentclub* verleiht.

Das Bundesgericht hat in seiner – zwar alten, aber bislang immer noch geltenden – Rechtsprechung<sup>110</sup> festgehalten, dass die Beteiligung auch nur mit einem einzigen Anteil durch *Personen im Ausland* – sei es im Rahmen der Gründung oder einer Kapitalerhöhung – an einer Immobiliengesellschaft, deren wesentliche Aktiven aus Wohngrundstücken bestehen oder deren Zweck auf den Erwerb solcher Grundstücke gerichtet ist, der Bewilligungspflicht nach dem BewG unterliegt und letztlich somit unzulässig ist.<sup>111</sup> Diese Grundsätze gelten u.E.

sowohl bei juristischen Personen (d.h. AG und GmbH) als auch – angesichts der Ähnlichkeiten zwischen Art. 4 Abs. 1 lit. e und Art. 4 Abs. 1 lit. b BewG – für Personengesellschaften (d.h. Kollektiv- und Kommanditgesellschaften).

Die Beteiligung am Eigenkapital eines *Investmentclub* durch eine *Person im Ausland* unterliegt somit den Einschränkungen des BewG und erfordert eine Einzelfallprüfung. Diese Beschränkungen finden laut Gesetz (und Praxis des Bundesgerichtes) auf *Immobilien-gesellschaften* im Sinne des BewG Anwendung, d.h. auf *Investmentclubs*, dessen tatsächlicher Zweck der Erwerb von bewilligungspflichtigen Grundstücken ist (vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. a *e contrario* BewG). Der Begriff der *Immobilien-gesellschaft* im Sinne des BewG ist in der Praxis nicht restlos geklärt, worauf an dieser Stelle nicht näher eingegangen wird.<sup>112</sup> Letztlich hängt diese Qualifikation einerseits vom *statutarischen* Zweck der Gesellschaft, andererseits vom *tatsächlichen* Zweck des *Investmentclub* ab; letzterer wird in der Praxis primär aus der Zusammensetzung der Gesellschaftsaktiven sowie aus der Herkunft von Umsatz und Gewinn der Gesellschaft eruiert.<sup>113</sup>

Der klassische Fall eines *Investmentclub*, der massgeblich in (zu entwickelnde) Wohnimmobilien investiert, qualifiziert wohl als solche *Immobilien-gesellschaft* im Sinne des BewG, mit der Folge, dass eine Beteiligung von *Personen im Ausland* am Eigenkapital dieses *Investmentclub* nicht erlaubt ist.<sup>114</sup>

Das Gesetz behandelt somit den Erwerb eines einzelnen Anteils an einem als *Immobilien-gesellschaft* im Sinne des BewG qualifizierten *Investmentclub* strikter als den direkten Erwerb eines Wohngrundstückes durch einen *Investmentclub* selbst, der unter Umständen eine ausländische Beteiligung an seinem Eigenkapital aufweist (sofern letztere in Konformität mit dem BewG entstanden ist; siehe dazu Kapitel IV.3.3 oben). Auch das Bundesgericht hat diesen Widerspruch erkannt, indem es festhält, dass «[d]er Erwerb von Grundstücken durch bestehende Gesellschaften mit Minderheitsbeteiligung von Personen im Ausland ist bewilligungsfrei, ebenso die Umwandlung einer Betriebsgesellschaft mit ausländischer Minderheitsbeteiligung in eine Immobiliengesellschaft; Neugründungen von Immobiliengesellschaften mit gleichen Beteiligungsverhältnissen sind dagegen bewilligungspflichtig [...]. Diese Unterschiede wurden vom Parlament bewusst nicht beseitigt. Das gesetzgeberische Motiv braucht nicht nur in der Abwehr von Umgehungsgefahren oder Anwendungsschwierigkeiten zu liegen; es kann

<sup>106</sup> Zu den durch die Revision geplanten Änderungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien von Gesellschaften siehe FN 82 (m.w.H.).

<sup>107</sup> Siehe auch WYSS (FN 2), 97 f.; MENGHINI/AMMANN (FN 88), 439.

<sup>108</sup> Merkblatt BewG (FN 78), Ziff. 7.

<sup>109</sup> Siehe BSK OR II-RAMPINI/RIGOZZI, Art. 656c N 1.

<sup>110</sup> BGE 109 Ib 95 E. 4.d; siehe auch BGE 106 Ib 83 E. 1; BGE 109 Ib 101 E. 3 sowie BGE 115 Ib 102 E. 2.

<sup>111</sup> So ausdrücklich in BGE 109 Ib 101 E. 3: «L'art. 2 lettre c AFAIE soumet à autorisation l'acquisition, par une personne à l'étranger, d'une ou de plusieurs parts d'une société immobilière; il importe peu que cette acquisition soit originaire ou dérivée. Ainsi, pour les personnes ayant leur domicile ou leur siège à l'étranger, la participation à la constitution ou à l'augmentation du capital d'une société immobilière est soumise à l'assentiment préalable de l'autorité compétente (art. 19 OAIE). [...] Ce qui compte toutefois, c'est que la société ait pour but principal d'acquérir un ou plusieurs immeubles sis en Suisse et qu'ainsi son patrimoine (une fois constitué) consiste entièrement ou principalement en immeubles» (art. 2 lettre c AFAIE). En cas de constitution ou d'augmentation de capital, il n'est donc pas nécessaire – pour que le souscripteur étranger doive demander une autorisation – que ce nouveau capital soit libéré par un apport en immeuble; il suffit que ces fonds soient destinés à permettre l'achat d'un ou plusieurs immeubles. [...]»

<sup>112</sup> Zum nicht restlos geklärten Begriff der *Immobilien-gesellschaft* im Sinne des BewG, insbesondere im Lichte von Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG, siehe MENGHINI/AMMANN (FN 88), 438 ff.

<sup>113</sup> Siehe im Detail MENGHINI/AMMANN (FN 88), 439 ff. sowie 443.

<sup>114</sup> Siehe dazu auch WYSS (FN 2), 97 f.

der Zweckrichtung des BewG entsprechend ein selbständiger Grund sein, bestehende Gesellschaften in ihrer Tätigkeit nicht zu hemmen, aber neue Ausländerbeteiligungen an Immobiliengesellschaften abzuwehren».<sup>115</sup> Selbst wenn eine derart unterschiedliche Behandlung teilweise als stossend empfunden werden kann, entspricht dies der aktuellen Rechtslage.

## 5. Beteiligung von Personen im Ausland am Fremdkapital eines Investmentclub im Zusammenhang mit einem konkreten Grundstückserwerb

### 5.1. Die zwei Blickwinkel der Finanzierungsthematik

Finanzierungsfragen im Lichte des Lex Koller stellen sich im Rahmen von *Investmentclubs* unter zwei Blickwinkeln:<sup>116</sup>

- Einerseits – wie oben erwähnt (siehe Kapitel IV.3, insbesondere IV.3.3c oben) – stellt sich die Frage, ob eine bereits bestehende ausländische Finanzierung (d.h. die Aufnahme von Fremdkapital) dazu führen kann, dass der betreffende *Investmentclub* – sei es als Personengesellschaft oder juristische Person – als *Person im Ausland* im Sinne von Art. 5 BewG gilt. Dies kann entweder (i) direkt aufgrund seiner Finanzierung (Art. 6 Abs. 2 lit. d bzw. Art. 6 Abs. 3 lit. c BewG) oder (ii) indirekt, etwa durch die Qualifikation eines bestimmten Anlegers als *Person im Ausland*, infolge einer beherrschenden ausländischen Beteiligung (Art. 6 Abs. 2 lit. a/b BewG) der Fall sein. Dies trifft in beiden Konstellationen zu, selbst wenn der betreffende *Investmentclub* seinen Sitz in der Schweiz hat.

Korrekt weist GEISSMANN darauf hin, dass diese erste Fragestellung unter dem Blickwinkel der sog. *subjektiven* Bewilligungspflicht nach der Lex Koller zu prüfen ist, da es dabei um die (mögliche) Qualifizierung des erwerbenden *Investmentclub* als ausländisch beherrschte Struktur und somit als *Person im Ausland* im Sinne des BewG geht.<sup>117</sup>

- Andererseits spielen Finanzierungsthemen auch eine Rolle unter dem Blickwinkel einer direkten, vom *Investmentclub* für ein konkretes Erwerbsgeschäft aufzunehmenden Finanzierung. Dies betrifft Konstellationen, in denen ein *Investmentclub* zum Zeitpunkt des geplanten Erwerbsgeschäftes nicht als ausländisch beherrscht im Sinne von Art. 6 BewG gilt, für die konkrete Transaktion jedoch – zusätzlich zur Eigenmittel- bzw. Eigenkapitalquote – eine Finanzierung aus dem Ausland eingesetzt wird. Fraglich ist daher, ob diese konkrete, zusätzliche ausländische Finanzierung – sei es durch eine ausländische Bank oder durch neue ausländische Investoren (in Form von Fremdkapitalgebern) – selbst als eigenständiger *Grundstückserwerb* im Sinne der Lex Koller qualifiziert werden kann und somit, da sie von *Personen im Ausland* ausgeht, der Bewilligungspflicht nach dem BewG unterliegt.<sup>118</sup> Wie noch zu sehen sein wird (siehe Kapitel IV.5.3 unten), sind dazu die Bestimmungen von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG sowie Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV relevant.

Diese zweite Fragestellung ist unter dem Blickwinkel der *objektiven* Bewilligungspflicht nach der Lex Koller zu prüfen, da es um die Frage geht, ob das konkrete Rechtsgeschäft (nämlich die Finanzierung des Kaufpreises bzw. der Transaktion) als *bewilligungspflichtiger Grundstückserwerb* im Sinne des BewG zu qualifizieren ist.<sup>119</sup>

Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen (siehe insbesondere Kapitel IV.5.3 unten) ist es, diese zweite Fragestellung mit Fokus auf den *Investmentclub* näher zu beleuchten.

### 5.2. Die Wechselbeziehung der zwei Blickwinkel der Finanzierung

Besonders hervorzuheben ist in der Praxis bei Finanzierungsfragen nach dem BewG der enge Zusammenhang zwischen der *subjektiven* Bewilligungspflicht (siehe dazu Kapitel IV.3.3c oben, und zwar die Rolle der Passivseite bei der Qualifikation als *Person im Ausland*) und der *objektiven* Bewilligungspflicht (siehe dazu Kapitel IV.5.3 unten, nämlich die mögliche Qualifizierung eines konkreten Finanzierungsgeschäfts als *bewilligungspflichtig*).

<sup>115</sup> BGE 109 Ib 95 E 4.d; siehe auch BGE 106 Ib 83: «Der Bundesrat wollte im Jahre 1972 die Bewilligungspflicht für den Erwerb von Anteilen an Immobiliengesellschaften durch Personen im Ausland lockern und eine Bewilligung nurmehr verlangen, wenn die Ausländerbeteiligung auf über 25% ansteigt [...]. Diese Änderung drängte sich nach Ansicht des Bundesrates insbesondere deshalb auf, weil gemäss Art. 3 lit. c BewG juristische Personen mit Sitz in der Schweiz, welche hier ein Grundstück erwerben wollen, nur dann der Bewilligungspflicht unterstellt sind, wenn Personen im Ausland daran in finanziell beherrschender Weise beteiligt sind, d.h., wenn ihr Anteil einen Drittel übersteigt (Art. 5 Abs. 1 BewV). Er wollte damit den ausländischen Erwerber von Anteilen an Immobiliengesellschaften dem ausländischen Eigentümer von Anteilen an bestehenden schweizerisch beherrschten Immobiliengesellschaften gleichstellen. Die Kommission des Nationalrates strich die vorgesehene Lockerung indessen wieder mit der Begründung, dass Schwierigkeiten bei der Anwendung der Bestimmung auftreten und Umgehungen nicht ausgeschlossen werden könnten [...]. Demnach gilt heute nach wie vor die Regelung, dass der Erwerb eines Grundstücks durch eine Immobiliengesellschaft mit geringem ausländischem Kapitalanteil nicht bewilligungspflichtig ist, der Erwerb eines geringen Kapitalanteils an einer schweizerischen Immobiliengesellschaft, welche bereits Grundstücke erworben hat, dagegen der Bewilligungspflicht untersteht.»

<sup>116</sup> Siehe u.a. zur empfohlenen Reihenfolge der Prüfung MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 57 f.

<sup>117</sup> GEISSMANN (FN 100), 3.

<sup>118</sup> Zur Thematik ausführlich ZWEIFEL (FN 78), N 830 ff.

<sup>119</sup> GEISSMANN (FN 100), 1 f.

ger Grundstückserwerb im Lichte von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG).

Zwar sind diese beiden Ebenen getrennt zu prüfen und die jeweiligen Tatbestände dürfen nicht vermischt werden. Dennoch sind in der Analyse die Risiken vor Augen zu behalten, dass eine Kumulierung mehrerer an sich unproblematischer Finanzierungsgeschäfte – die je für sich die in Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG festgelegten Kriterien nicht überschreiten und somit nicht als bewilligungspflichtige Grundstückserwerbe gelten – dazu führen kann, dass sich die Passivseite des *Investmentclub* aus Lex Koller-Sicht massgeblich verändert. Eine allfällige Überschreitung der in Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG bzw. Art. 6 Abs. 3 lit. c BewG erwähnten Grenzen auf Stufe des *Investmentclub* könnte zur Folge haben, dass Letzterer – aufgrund der Finanzierung – als *Person im Ausland* im Sinne von Art. 5 BewG qualifiziert, was den künftigen Erwerb von (weiteren) bewilligungspflichtigen Wohngrundstücken verhindert (siehe dazu Kapitel IV.3.3c oben).<sup>120</sup>

### 5.3. Finanzierungsgeschäfte als bewilligungspflichtiger Grundstückserwerb

Ausgangspunkt ist der Auffangtatbestand in Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG, wonach als *Grundstückserwerb* auch der Erwerb anderer Rechte gilt, die dem Erwerber eine *ähnliche Stellung* wie dem Eigentümer eines bewilligungspflichtigen Grundstückes verschaffen.<sup>121</sup>

Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG zielt darauf ab, Umgehungsgeschäfte zu verhindern, die wirtschaftlich einem *Grundstückserwerb* gleichkommen, wobei sämtliche abgeschlossenen Vereinbarungen in ihrer Gesamtheit und wirtschaftlichen Wirkung zu beurteilen sind. Dabei ist nicht die subjektive Absicht der Parteien entscheidend, sondern der objektive wirtschaftliche Gehalt der Rechtsbeziehungen und inwiefern diese dem Erwerb dinglicher Rechte am bewilligungspflichtigen Grundstück nahekommen.<sup>122</sup>

Im Hinblick auf Finanzierungen wird diese Bestimmung in Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV (sog. *Finanzierungstatbestand*) präzisiert: Erfasst sind insbesondere die Finanzierung des Kaufs oder der Überbauung eines solchen Grundstücks, wenn die getroffenen Vereinbarungen, die Höhe der Kredite oder die Vermögensverhältnisse des Schuldners dazu führen, dass der Käufer oder Bauherr in eine *besondere Abhängigkeit* vom Gläubiger gerät.<sup>123</sup>

Die im Auffangtatbestand von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG vorausgesetzte *«eigentümerähnliche Stellung»* wird somit im Finanzierungstatbestand von Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV durch das Kriterium der *«besonderen Abhängigkeit»* des Schuldners vom (ausländischen) Gläubiger konkretisiert.<sup>124</sup>

Das Bundesgericht hat in seiner Rechtsprechung betont, dass die ausländische Finanzierung eines Erwerbsgeschäftes grundsätzlich nicht der Bewilligungspflicht nach der Lex Koller untersteht, und zwar unabhängig davon, ob der Gläubiger eine *Person im Ausland* ist und ob ein bewilligungspflichtiges Grundstück betroffen ist. Dies gilt auch für grundpfandgesicherte Darlehen. Schliesslich verbietet das Gesetz jede Vereinbarung, nach der das Eigentum am Grundstück im Falle der Nichtzurückzahlung des Darlehens direkt auf den Grundpfandgläubiger übergeht (sog. Verbot der Verfallklausel; siehe Art. 816 Abs. 2 ZGB).<sup>125</sup>

Der oben erwähnte Grundsatz findet jedoch eine wichtige *Ausnahme*: Überschreitet ein (ausländischer) Kredit das verkehrsübliche Mass deutlich – insbesondere dann, wenn der Grundstückseigentümer einen solchen Kredit von einem unbeteiligten Dritten nicht erhalten würde –, kann dem Pfandgläubiger eine *eigentümerähnliche Stellung* im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG bzw. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV zukommen, die per se die Konturen eines *Grundstückserwerbs* im Sinne der Lex Koller aufweist.<sup>126</sup> Dies gilt insbesondere, wenn der Eigentümer und Pfandschuldner wirtschaftlich schwach ist oder vom Gläubiger abhängig wird, und wird in der Regel erst angenommen bei einer ausländischen Finanzierung – d.h. eine *LTV-ratio* bzw. *loan-to-value-ratio* – von 80% oder mehr.<sup>127</sup> Der Richtwert von 80% soll primär für selbst-

<sup>124</sup> MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 62 f.

<sup>125</sup> BGer 2C\_854/2012 vom 12. März 2013 E. 5.3; BGE 142 II 481 E. 3.3; siehe dazu auch FRÉDÉRIC BÉTRISEY/CHARLES GSCHWIND, LFAIE et crédits hypothécaires – Conséquences insoupçonnées d'une norme de lutte contre la spéculation immobilière, GesKR 1/2020, 123 ff., 125 ff.

<sup>126</sup> Siehe ZWEIFEL (FN 78), N 842 ff. sowie N 870 ff.; MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 62 f.

<sup>127</sup> Siehe insbesondere BGer 2C\_854/2012 vom 12. März 2013 E. 5.3: «Nach Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV gilt die Finanzierung des Kaufs oder der Überbauung eines Grundstücks nur dann als Recht, das dem Erwerber eine eigentümerähnliche Stellung verschafft, wenn die Abreden, die Höhe der Kredite oder die Vermögensverhältnisse des Schuldners den Käufer oder Bauherrn in eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger bringen. [...] [G]rundsätzlich [ist] die ausländische Finanzierung eines Grundstückkaufs nicht bewilligungspflichtig [...], sofern keines der dort genannten Kriterien erfüllt ist. Das gilt auch dann, wenn das Darlehen grundpfandgesichert ist [...]. [D]ie Finanzierung eines Grundstückserwerbs durch grundpfandgesicherte ausländische Kredite [ist] in der Regel unbedenklich, solange der Kredit in der üblichen Grenze von zwei Dritteln des Verkaufswerts des Grundstücks liegt [...]. Wenn die Belastung das verkehrsübliche Mass deutlich übersteigt und der Liegenschaftseigentümer deshalb entsprechende Kredite von einem unbeteiligten Dritten nicht erhalten hätte bzw. im Falle der Ablösung oder Kündigung nicht erhalten würde, kann dem Pfandgläubiger eine eigentümerähnliche Stellung zukommen, namentlich wenn der Eigentümer und Pfandschuldner wirtschaftlich schwach oder gar vom

<sup>120</sup> Siehe dazu auch GEISSMANN (FN 100), 3.

<sup>121</sup> Siehe ZWEIFEL (FN 78), N 848 f.

<sup>122</sup> BGer 2C\_854/2012 vom 12. März 2013 E. 5.2.; siehe auch MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 61 f.

<sup>123</sup> Siehe ZWEIFEL (FN 78), N 848 ff.; siehe auch THOMAS ZWEIFEL, Fallstricke bei der Kapitalaufnahme im Ausland seitens schweizerischer Immobilieninvestoren, BR 2026, 16 ff., 18 f.; MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 63.

genutzte Wohnliegenschaften gelten; für Wohnliegenschaften, die als Renditeobjekte genutzt werden – was insbesondere bei den hier behandelten Konstellationen von *Investmentclubs* von Relevanz ist – wird hingegen teilweise eine Obergrenze von 75% vorgeschlagen.<sup>128</sup> Für ausländische oder ausländisch beherrschte Banken und Versicherungen, die in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassen sind, gilt laut Praxis des Bundesamtes für Justiz eine grössere Flexibilität, sodass in solchen Fällen sogar eine Überschreitung der 80%-Obergrenze erlaubt wird.<sup>129</sup> Letztlich ist aber eine Gesamtanalyse der Gesamtkonditionen der Finanzierung entscheidend, und zwar aus einer wirtschaftlichen Perspektive.<sup>130</sup>

Mit Blick auf die hier interessierende Konstellation eines *Investmentclub*, bei dem sich mehrere Investoren entweder in einer Personengesellschaft (sei es eine Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft) oder in einer AG bzw. GmbH zusammenschliessen, ist Vorsicht geboten, falls die ausländische Fremdfinanzierung der jeweiligen Erwerbs- transaktion sich der Obergrenze von 80% der *LTV-Ratio* nähert. Weiter dürfen die übrigen Konditionen der Finanzierung (u.a. Zinsen) nicht derart unverhältnismäs-

sig zugunsten der ausländischen Kreditgeber ausgestaltet sein, dass Letztere dadurch *de facto* eine Kontrolle über den *Investmentclub* erlangen.

#### 5.4. Fremdkapitalfinanzierung als Ausweg zur klassischen Eigenkapitalbeteiligung?

Mit Blick auf die eher starren Beschränkungen zur Eigenkapitalbeteiligung an einem *Investmentclub* durch *Personen im Ausland* stellt sich in der Praxis oft die Frage nach möglichen, mit Blick auf die Lex Koller zulässigen Alternativen. Zu denken ist insbesondere an durch Investoren gewährte Darlehen an *Investmentclubs*. Letztere, wie oben gesehen (siehe insbesondere Kapitel IV.5.3), müssen aber in ihrer Höhe derart beschränkt sein, dass die für die Lex Koller relevanten Grenzen der *LTV-Ratio* nicht überschritten werden und somit nicht per se als *Grundstückserwerb* im Sinne von Art. 4 lit. g BewG umqualifiziert werden.<sup>131</sup>

Die Einhaltung der Grenzen mit Blick auf die *LTV-Ratio* ist aber nur eines der Kriterien, anhand derer eine Finanzierung als bewilligungspflichtiger *Grundstückserwerb* qualifiziert werden kann. Mit Blick auf Finanzierungsgeschäfte sind gemäss Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV neben der «*Höhe des Kredits*» auch «*die Abreden*» oder «*die Vermögensverhältnisse des Schuldners*» von Relevanz. Genau betrachtet, insbesondere im Zusammenhang mit Investitionen in *Investmentclubs*, stehen solche «weiteren» Elemente für die Investoren im Vordergrund. Primär sind Anleger an einer Rendite bzw. Gewinnbeteiligung interessiert, und zudem wollen sie bestimmte Überwachungs-, Einsichts- und Vetorechte bezüglich der Investitionen haben.

Diese Strukturierungen weisen Ähnlichkeiten zu den sog. «*partiarischen Darlehen*» auf. Dabei erhält der Darlehensgeber typischerweise einen Anteil am Ertrag, den der Darlehensnehmer mit der Darlehenssumme erwirtschaftet, wobei Kombinationen mit festen Zinsen und Gewinnbeteiligungen möglich sind.<sup>132</sup>

Solche Strukturen sind u.E. unter dem Gesichtspunkt der Lex Koller nicht per se verpönt.<sup>133</sup> MENGHINI/AMMANN/FURRER weisen zu Recht darauf hin, dass hohe Gewinnbeteiligungen an sich nicht zu einer besonderen Abhängigkeit des Schuldners zum (ausländischen) Gläubiger führen. Erst wenn der (ausländische) Gläubiger sämtliche Gewinne aus dem Grundstück dauerhaft oder

Gläubiger abhängig ist [...]. Dies wird in der Regel erst angenommen bei einer ausländischen Finanzierung von 80% oder mehr [...]. Die gleichen Grundsätze gelten auch für die Finanzierung einer Immobiliengesellschaft [...]; siehe auch BGE 142 II 481 E. 3.3.

<sup>128</sup> Siehe ZWEIFEL (FN 78), N 872: «Eine besondere Abhängigkeit des Erwerbers bzw. Bauherrn vom ausländischen Gläubiger wird [...] erst bei einer deutlichen Übersteigerung des verkehrüblichen Masses angenommen. Das BGer geht bei einer (grundpfandgesicherten) Finanzierung von 80% des Verkehrswerts eines Grundstücks von der zulässigen Obergrenze aus. [...] Die genannte Obergrenze von 80% bezieht sich freilich auf selbstgenutzte Wohnliegenschaften – beim Erwerb von Wohnliegenschaften als Renditeobjekte, unbenutztem Bauland oder Betriebsstätte-Grundstücken gelten andere Finanzierungsmassstäbe. Beim Erwerb von Wohnliegenschaften als Renditeobjekte sollte m.E. auf die Richtlinien SBVg abgestellt werden, welche in Ziff. 4.1 ein Mindestanteil an Eigenmitteln von 25% und damit eine Finanzierungs-Obergrenze von 75% vorsehen. Die Frage nach der verkehrüblichen Finanzierung eines Betriebsstätte-Grundstückes nach Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG hingegen scheint unter dem Gesichtspunkt von Art. 1 Abs. 2 lit. b BewG nicht entscheidend, da diese seit Inkrafttreten der Lex Koller (BewG 1997) ohnehin von der (objektiven) Bewilligungspflicht befreit ist.»

<sup>129</sup> Siehe Wegleitung BewG (FN 16), N 77: «[...] Gewährt eine ausländische oder ausländisch beherrschte Bank oder Versicherungseinrichtung ein 80 Prozent des Verkehrswerts des Grundstücks übersteigendes Darlehen, kann aber in der Regel davon ausgegangen werden, dass diese die Kreditwürdigkeit des Eigentümers vertieft geprüft hat und entsprechend auch eine Schweizer Bank ihm ein Darlehen in gleicher Höhe gewähren würde. Das Grundbuchamt sollte deshalb grundsätzlich die Eintragung des entsprechenden Grundstückserwerbs in das Grundbuch und die Errichtung von entsprechenden Grundpfandrechten zu Gunsten der ausländischen oder ausländisch beherrschten Bank oder Versicherungseinrichtung direkt vornehmen, ohne vorher den Erwerber oder die Darlehensgeberin an die Bewilligungsbehörde zu verweisen. Allerdings muss die Darlehensgeberin schriftlich bestätigen, dass sie das Darlehen in eigenem Namen und auf eigene Rechnung und nicht treuhänderisch für eine Person im Ausland gewährt und ihr keine Personal- oder Realsicherheiten von Personen im Ausland geleistet worden sind oder noch geleistet werden, wie dies in gleicher Weise eine Schweizer Bank oder Versicherungseinrichtung bei einem Darlehen von über 80 Prozent bestätigen muss.»

<sup>130</sup> Siehe auch BÉTRISEY/GSCHWIND (FN 125), 125 ff.

<sup>131</sup> Zur Frage, inwiefern nachrangige Hypothekendarlehen im Rahmen eines *Private Debt*-Geschäfts zu einer «eigentümerähnlichen Stellung» führen könnten (sowie zur Darlegung der möglichen u.U. entgegenstehenden Lösungsansätze, insbesondere BGE 2C\_637/2008 vom 8. April 2009), siehe MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 66 ff.

<sup>132</sup> Zum partiarischen Darlehen im Besonderen siehe BSK OR I-MAURENBRECHER, Art. 312 N 37 ff.

<sup>133</sup> Siehe auch MÜHLEBACH/GEISSMANN (FN 78), Art. 4 N 76; ZWEIFEL (FN 78), N 868.

über lange Zeit einnimmt, und somit der Schuldner dann die Entscheidungsgewalt mit der Zeit über die Investitionen verliert, könnte dies allenfalls problematisch im Lichte des BewG sein.<sup>134</sup> Eine allfällige Nichtvereinbarkeit mit Blick auf die Schranken von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG bzw. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV müsste unserer Ansicht nach im Einzelfall überprüft werden. Entscheidend ist die Frage, ob die dem ausländischen Investor gewährte Gewinnbeteiligung und gewährten Überwachungs-, Einsichts- und Vetorechte diesem eine *eigentümerähnliche Stellung am Investmentclub* bzw. an den von diesem zu erwerbenden Grundstücken verleihen.

Die Zulässigkeit von Überwachungs-, Einsichts- und Vetorechten aus Lex Koller-Sicht kann sich unserer Ansicht nach rechtfertigen, da bei einem vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommenen *Investmentclub* eine weitreichende Selbstverwaltung durch die Anleger erforderlich ist (siehe dazu die Ausführungen in Kapitel III.3 oben).

Ob die Gewinnbeteiligung (die unter Umständen auch in einer Verlustbeteiligung resultieren könnte)<sup>135</sup> derart im Vordergrund steht und somit der Finanzierungsstruktur den Charakter eines *Grundstückserwerbs* verleiht, ist unseres Erachtens primär anhand ihrer Höhe (im Vergleich mit einer noch geduldeten Verzinsung) zu beurteilen. Zu untersuchen ist somit, ob eine solche Abrede zu einem *«besonderen Abhängigkeitsverhältnis»*<sup>136</sup> des *Investmentclub* von diesem ausländischen Investor führt.

Die bestehenden Unsicherheiten bei diesen Konstellationen und Abgrenzungen sind leider offensichtlich. Daher empfiehlt es sich, im Vorfeld eine Vorprüfung bei der zuständigen Lex Koller-Behörde durchzuführen und insbesondere bei klaren Zweifeln eine klarstellende Feststellungsverfügung der BewG-Nichtunterstellung zu beantragen.<sup>137</sup>

## V. Ausgewählte steuerrechtliche Fragestellungen<sup>138</sup>

### 1. Rechtsform des *Investmentclub* als Ausgangspunkt für die Besteuerung

Die steuerliche Erfassung sowohl der laufenden Erträge als auch eines etwaigen Verkaufserlöses des erworbenen Grundstücks richtet sich zunächst nach der vom *Investmentclub* gewählten Rechtsform. Diese bestimmt, wer Steuersubjekt ist in Bezug auf das Grundstück und bei wem die möglichen Erträge und Gewinne demzufolge steuerlich erfasst werden.

Die Zuweisung des Ertrags an ein bestimmtes Steuersubjekt gibt alleine noch keinen Aufschluss darüber, ob und in welcher Form die Erträge und Gewinne besteuert werden. Bei natürlichen Personen richtet sich die Besteuerung in erster Linie danach, ob das Grundstück zum Privat- oder Geschäftsvermögen zählt, sowie nach der Art der aus dem Grundstück erzielten Einkünfte, etwa laufende Mieterträge oder Veräusserungserlöse (siehe hierzu Kapitel V.2 unten).

Bei Kapitalgesellschaften (AG oder GmbH) – die selbständige Steuersubjekte sind – werden die im Zusammenhang mit Grundstücken erzielten Erträge und Gewinne bei der Kapitalgesellschaft besteuert. Die Frage der Besteuerung auf der Stufe der Beteiligten stellt sich in diesem Fall grundsätzlich erst bei Ausschüttungen aus der Kapitalgesellschaft, sowie ausnahmsweise bei einer Veräusserung der Beteiligung an der Kapitalgesellschaft (siehe Kapitel V.4 unten).

### 2. Direkte Immobilienanlagen im Mit- oder Gesamteigentum

Bei den direkten Immobilienanlagen steht das erworbene Grundstück im Eigentum der beteiligten Mit- oder Gesamteigentümer. Die mit dem Grundstück erzielten Erträge werden deshalb direkt bei den Beteiligten erfasst.

Die Abgrenzung zwischen Privat- oder Geschäftsvermögen bei natürlichen Personen<sup>139</sup> ist von einer erheblichen praktischen Bedeutung, da sich daraus wesentliche Unterschiede hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen und der Verpflichtung zur Zahlung von Sozialversicherungsbeiträgen auf den erzielten Erträgen ergeben können. Nachfolgend werden die Abgrenzungskriterien näher erläutert.

<sup>134</sup> MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 65.

<sup>135</sup> Zur Frage, inwiefern eine Verlustbeteiligung bei einem partiarischen Darlehen möglich ist, siehe BSK OR I-MAURENBRECHER, Art. 312 N 39, wonach *«[e]ine Verlustbeteiligung des Darleihers steht der Qualifikation als partiarisches Darlehen nicht entgegen [...] Dabei können die Ansprüche auf Zins bzw. Gewinnbeteiligung als eigenständige Forderungen unabhängig von einer allfälligen Reduktion der Rückzahlungspflicht fortbestehen [...] oder ihrerseits bedingt sein bzw. einer Verlustbeteiligung unterstehen.»*

<sup>136</sup> Zum Kriterium des *«besonderen Abhängigkeitsverhältnisses»* siehe MÜHLEBACH/GEISSMANN (FN 78), Art. 4 N 73 ff.

<sup>137</sup> Zur uneinheitlichen Praxis der Notariats- und Grundbuchämter siehe auch MENGHINI/AMMANN/FURRER (FN 78), 70 f.

<sup>138</sup> Eine abschliessende Darstellung sämtlicher Steuerfolgen würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen. Die Autoren beschränken sich deshalb auf einzelne ausgewählte Themen.

<sup>139</sup> Auf juristische Personen als Beteiligte wird hier und im Folgenden nicht weiter eingegangen.

## 2.1. Anlage im Privatvermögen

Ein Vermögenswert ist dem *Privatvermögen* zuzuordnen, sofern er vorrangig für private Zwecke verwendet wird und nicht der Ausübung einer selbständigen Erwerbstätigkeit durch den Steuerpflichtigen dient. Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung befindet sich eine Immobilienanlage, welche lediglich im Rahmen der Verwaltung des eigenen Vermögens bewirtschaftet wird – etwa durch Vermietung – im Privatvermögen. Dies gilt selbst dann, wenn das Vermögen umfangreich ist und professionell verwaltet wird.<sup>140</sup> Der Umstand allein, dass ein Grundstück als Miteigentümer oder in einer Gesamthandschaft gehalten wird, steht der Tatsache nicht entgegen, dass es sich um Privatvermögen handelt.<sup>141</sup>

Bei Anlagen im Privatvermögen unterliegen die laufenden Erträge (Mietträge, Zinserträge auf Bankguthaben) der Einkommensteuer zu den ordentlichen Sätzen. Aufwendungen für Unterhaltskosten sowie Zinsaufwand auf Fremdkapital können im Rahmen der gesetzlichen Schranken abgezogen werden.<sup>142</sup> Kosten für die Erstellung oder den Neubau einer Liegenschaft sowie wertvermehrende Aufwendungen bei Renovationen und Sanierungen sind bei der Einkommensteuer nicht abzugsfähig, können jedoch im Rahmen eines Verkaufs des Grundstücks als sog. *Anlagekosten* bei der Grundstücksgewinnsteuer geltend gemacht werden.

Bei Veräusserung des Grundstücks wird ein etwaiger Wertzuwachsgegniss<sup>143</sup> auf Kantons- bzw. Gemeindeebene mit der Grundstücksgewinnsteuer besteuert (Art. 12 Abs. 1 StHG). Die anwendbaren Steuersätze sind aufgrund der Vorgabe im Steuerharmonisierungsgesetz (siehe Art. 12 Abs. 5 StHG) in allen Kantonen so ausgestaltet, dass bei kürzerer Haltedauer ein höherer Steuersatz zur Anwendung kommt. Teilweise sind die Steuersätze zudem progressiv in Abhängigkeit der Höhe des Grundstücksgewinns. Bei der direkten Bundessteuer sind Gewinne aus der Veräusserung von Grundstücken im Privatvermögen gemäss Art. 16 Abs. 3 DBG steuerfrei.

<sup>140</sup> Statt vieler BGer 9C\_537/2024 vom 30. Januar 2025 E. 2.3.

<sup>141</sup> Vgl. BGer 9C\_455/2008 vom 5. November 2008 E. 5 in Bezug auf die Frage, ob aus sozialversicherungsrechtlicher Sicht Erwerbseinkommen aus einer einfachen Gesellschaft vorliegt; hiernach ist «nicht jedes aus einfacher Gesellschaft erzielte Einkommen automatisch Einkommen aus selbstständiger Erwerbstätigkeit. Vorausgesetzt ist vielmehr, dass die einfache Gesellschaft eine Erwerbstätigkeit ausübt».

<sup>142</sup> Mit der Änderung der Besteuerung von Wohneigentum, welche per 1. Januar 2029 in Kraft tritt, werden die abziehbaren Aufwendungen für Grundstücke sowie Zinsaufwendungen im Privatvermögen empfindlich eingeschränkt. Für eine detaillierte Darstellung der Gesetzesreform siehe OLIVIER MARGRAF, Die Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung, FStR 1/2026, 3 ff.

<sup>143</sup> In Art. 12 Abs. 1 StHG wird dieser definiert als Erlös abzüglich Anlagekosten (Erwerbspreis oder Ersatzwert zuzüglich Aufwendungen).

Auf dem im Privatvermögen erzielten Einkommen bzw. Veräusserungsgewinn im Zusammenhang mit Grundstücken werden keine Sozialversicherungsbeiträge erhoben.

## 2.2. Anlage im Geschäftsvermögen

*Investmentclubs* im Bereich Immobilienanlagen beschränken sich selten darauf, Grundstücke bloss zu erwerben und zu halten, um daraus laufende Mieterträge zu generieren. Häufiger zielen solche Anlagen darauf ab, Entwicklungsgrundstücke zu erwerben, auf diesen ein Projekt zu realisieren und das Grundstück anschliessend mit Gewinn weiter zu veräussern. Es kann sich hierbei um Bauland handeln, auf welchem eine Immobilie neu erstellt wird, oder um bestehende Liegenschaften, welche saniert oder umgenutzt werden.

Bei solchen Projekten steht die bloss (passive) Vermögensverwaltung nicht im Vordergrund. Sie zielen vielmehr aktiv auf eine Wertsteigerung ab und weisen damit charakteristische Merkmale einer *selbständigen Erwerbstätigkeit* auf. Vermögenswerte, die ganz oder vorwiegend der selbständigen Erwerbstätigkeit dienen, gehören gemäss Art. 18 Abs. 2 Satz 3 DBG und Art. 8 Abs. 2 StHG zum *Geschäftsvermögen*. Stellt die Tätigkeit des *Investmentclub* folglich eine selbständige Erwerbstätigkeit dar, gehören die im Rahmen des *Investmentclub* gehaltenen Grundstücke zum Geschäftsvermögen der Beteiligten.

### a. Kriterien für die Annahme von Geschäftsvermögen

Der Begriff der selbständigen Erwerbstätigkeit ist gemäss bundesgerichtlicher Praxis weit auszulegen. Gewinne aus einer Tätigkeit, die über die schlichte Verwaltung von Privatvermögen hinausgeht, stellen steuerbares Einkommen aus selbständiger Erwerbstätigkeit dar. Dazu zählen nach Art. 18 Abs. 2 DBG und Art. 8 Abs. 1 StHG auch alle Kapitalgewinne auf dem Geschäftsvermögen.<sup>144</sup>

Gemäss Bundesgericht ist für eine selbständige Erwerbstätigkeit kennzeichnend die Tätigkeit einer natürlichen Person, mit der diese auf eigenes Risiko, unter Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital, in einer von ihr frei gewählten Arbeitsorganisation, dauernd oder vorübergehend, haupt- oder nebenberuflich, in jedem Fall aber mit der Absicht der Gewinnerzielung am Wirtschaftsverkehr teilnimmt. Steuerbarer gewerbsmässiger Liegenschaftshandel im Sinne einer selbständigen Erwerbstätigkeit liegt gemäss bundesgerichtlicher Praxis dann vor, wenn die steuerpflichtige Person An- und Verkäufe von Liegenschaften systematisch und mit der Absicht der Gewinnerzielung vornimmt. Erforderlich ist die Entwicklung einer Tätigkeit, die in ihrer Gesamtheit auf Erwerb gerichtet ist. Als Indizien kommen in Betracht: Die systematische bzw. planmässige Art und Wei-

<sup>144</sup> Statt vieler BGer 9C\_537/2024 vom 30. Januar 2025 E. 4.1.

se des Vorgehens (aktives, wertvermehrendes Tätigwerden durch Parzellierung, Überbauung, Werbung usw., Erwerb in der offenkundigen Absicht, die Liegenschaft möglichst rasch mit Gewinn weiterzuverkaufen, Ausnützung der Marktentwicklung), die Häufigkeit der Liegenschaftsgeschäfte, der enge Zusammenhang eines Geschäfts mit der beruflichen Tätigkeit der steuerpflichtigen Person, der Einsatz spezieller Fachkenntnisse, die kurze Besitzesdauer, der Einsatz erheblicher fremder Mittel zur Finanzierung der Geschäfte, die Verwendung der erzielten Gewinne bzw. deren Wiederanlage in gleichartige Vermögensgegenstände oder die Realisierung der Gewinne im Rahmen einer Personengesellschaft.<sup>145</sup>

Zwar erlaubt nur eine Gesamtwürdigung des jeweiligen Einzelfalls im Lichte der vom Bundesgericht angeführten Kriterien die Klärung der Frage, ob eine selbständige Erwerbstätigkeit und damit Geschäftsvermögen vorliegt. Viele Immobilien-*Investmentclubs* verfolgen bei ihren Immobilienprojekten jedoch eine planmässige und systematische Herangehensweise mit der Absicht auf Wertvermehrung des Grundstücks und Erzielung eines Veräusserungsgewinns, womit zumindest einzelne der angeführten Indizien erfüllt sein dürften. Bereits die Struktur des *Investmentclub*, die eine zwingende Selbstverwaltung vorsieht und alle Mitglieder in unterschiedlichem Umfang zur aktiven Mitgestaltung verpflichtet (auch wenn in der Praxis das Fachwissen oft von einem in der Immobilienbranche etablierten Sponsor bzw. Promotor eingebracht wird), verdeutlicht die zielorientierte und systematische Herangehensweise. Es besteht folglich eine nicht unerhebliche Wahrscheinlichkeit, dass die Tätigkeit eines auf Projektentwicklung ausgerichteten *Investmentclub* von den Steuerbehörden als selbständige Erwerbstätigkeit eingestuft wird.

Liegt im Rahmen der Anlagetätigkeit des *Investmentclub* selbständige Erwerbstätigkeit vor, gilt diese nicht nur für die aktiv im Projekt involvierten und nach aussen auftretenden, sondern für sämtliche Beteiligten gleichermaßen. Auch stille Gesellschafter, die einen blossen finanziellen Beitrag leisten und deshalb einen Anteil am Gewinn erhalten, gelten somit als selbständig erwerbend für ihre Einkünfte aus der Gesellschaft.<sup>146</sup>

### b. Besteuerung der selbständigen Erwerbstätigkeit

Liegt selbständige Erwerbstätigkeit vor, sind sämtliche von den Beteiligten erzielten Nettoerträge aus dem *Investmentclub* als Einkommen zu versteuern; dies sowohl auf Bundes- als auch auf Kantonsebene (siehe Art. 18 Abs. 1 und 2 DBG sowie Art. 8 Abs. 1 StHG).

Den Kantonen ist es aufgrund Art. 12 Abs. 4 StHG freigestellt, ob sie die Wertzuwachsgerinne auf Grundstücken mit der Einkommensteuer (sog. *dualistisches* Modell der Grundstückgewinnbesteuerung) oder mit der Grundstückgewinnsteuer (sog. *monistisches* Modell der Grundstückgewinnbesteuerung<sup>147</sup>) erfassen wollen; im letzteren Fall wird der Wertzuwachsgerinn von der ordentlichen Einkommensteuer ausgenommen.

Liegt selbständige Erwerbstätigkeit vor, können sämtliche Aufwendungen des *Investmentclub*, welche geschäftsmässig begründet sind (vgl. Art. 27 Abs. 1 DBG), abgezogen werden; dies gilt namentlich für Zinsaufwendungen, aber auch für sämtliche Unterhaltskosten in Bezug auf die im Rahmen der selbständigen Erwerbstätigkeit gehaltenen Grundstücke. Zudem können im Geschäftsvermögen Abschreibungen auf den Gebäuden (nicht aber auf dem Land) steuerwirksam geltend gemacht werden (Art. 27 Abs. 2 lit. a DBG, Art. 10 Abs. 1 lit. a StHG).

Einkommen, welches aus selbständiger Erwerbstätigkeit erzielt wird, ist sozialversicherungspflichtig, weshalb darauf die gesetzlichen Beiträge geschuldet sind (Art. 8 Abs. 1 AHVG).

### 3. Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft

Bei *Investmentclubs*, welche in die Rechtsform einer Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft gekleidet sind, gelten die im vorhergehenden Kapitel gemachten Ausführungen gleichermaßen. Die Kollektiv- und Kommanditgesellschaft können zwar unter eigener Firma am Geschäftsverkehr teilhaben (Art. 562 und 602 OR), sind für Steuerzwecke allerdings transparent (Art. 10 Abs. 1 DBG).

Es ist auch hier zwischen selbständiger Erwerbstätigkeit und privater Vermögensverwaltung zu unterscheiden, womit die Grundstücke entweder zum Geschäftsvermögen oder zum Privatvermögen der Gesellschafter gehören. Gemäss Rechtsprechung besteht bei der Kollektivgesellschaft (und gleichermaßen bei der Kommanditgesellschaft) jedoch eine Vermutung, sie sei ein auf Erwerb gerichtetes Unternehmen und die vom Gesellschafter bezogenen Anteile bildeten Einkommen aus selbständiger Erwerbstätigkeit und somit Geschäftsvermögen. Der Vermutung ist zusätzliche Bedeutung beizumessen, wenn aus dem Eintrag im Handelsregister klar hervorgeht, dass die Gesellschaft einen erwerblichen Zweck verfolgt.<sup>148</sup> Die Vermutung kann im Einzelfall widerlegt werden, indem nachgewiesen wird, dass die Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft ausnahmsweise einem nicht erwerblichen Zweck dient (siehe Art. 553 und 595 OR). In der Praxis dürfte dieser Nachweis

<sup>145</sup> BGer 9C\_537/2024 vom 30. Januar 2025 E. 4.1.

<sup>146</sup> BGer 2C\_325/2015 vom 3. November 2015 E. 2.4.

<sup>147</sup> Die Kantone BE, BL, BS, JU, NW, SZ, TI, UR, ZH folgen dem monistischen Modell.

<sup>148</sup> Zu dieser Vermutung siehe BGE 121 V 80 E. 2 b.

schwierig zu erbringen sein, weshalb Anlagen von *Investmentclubs* in der Form von Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften regelmässig zum Geschäftsvermögen zählen dürften.

#### 4. Kapitalgesellschaft (AG oder GmbH)

Die Strukturierung des Immobilien-*Investmentclub* in der Form einer Kapitalgesellschaft dürfte in der Praxis die am häufigsten anzutreffende Variante sein. Im Gegensatz zu Personengesellschaften sind Kapitalgesellschaften eigenständige Steuersubjekte. Ihr Vorteil aus steuerlicher Sicht liegt in erster Linie darin, dass der Liegenschaftsertrag bzw. -gewinn in der Kapitalgesellschaft anfällt und sich die Frage der selbständigen Erwerbstätigkeit als gewerbmässiger Liegenschaftenhändler bei den Beteiligten (siehe vorhergehende Kapitel) nicht stellt.

Weil die Kapitalgesellschaft und die Beteiligten jeweils eigenständige Steuersubjekte sind, müssen die Steuerfolgen einer solchen Struktur sowohl für die Kapitalgesellschaft als auch für die Beteiligten untersucht werden, um die Gesamtsteuerbelastung auf der Investition zu ermitteln.

##### 4.1. Steuern auf Stufe der Kapitalgesellschaft

Zunächst unterliegen die laufenden Erträge, abzüglich der geschäftsmässig begründeten Aufwendungen, bei der Kapitalgesellschaft der Gewinnsteuer. Ausser bei auf passives Halten und Verwalten von Grundstücken ausgerichteten *Investmentclubs* dürfte der Grossteil der Rendite jedoch im Rahmen einer Veräusserung der fertig erstellten oder sanierten Baute erzielt werden; diese kann durch einen *Asset Deal*, d.h. mittels Verkaufs des Grundstücks durch die Kapitalgesellschaft, oder alternativ durch Veräusserung der Anteile an der Kapitalgesellschaft erfolgen (*Share Deal*). Die Wahl der Transaktionsstruktur hängt von verschiedenen Faktoren auf Verkäufer- und Käuferseite ab. Neben steuerlichen Gesichtspunkten sind dies Haftungsfragen in Bezug auf mögliche Rechtsrisiken beim Erwerb einer AG oder GmbH oder die teilweise eingeschränkte Flexibilität auf Käuferseite betreffend Finanzierung oder Strukturierung der Transaktion (gerade institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder Anlagefonds bevorzugen häufig den direkten Erwerb des Grundstücks). Nachstehend werden die grundsätzlichen Überlegungen der beiden Transaktionsvarianten aufgezeigt.

##### a. Verkauf des Grundstücks (*Asset Deal*)

In den meisten Kantonen unterliegen die aus der Veräusserung von Grundstücken erzielten Wertzuwachsgerinne der ordentlichen Gewinnbesteuerung (sog. *dualistisches* Modell der Grundstücksgewinnbesteuerung). In

anderen Kantonen<sup>149</sup> (sog. *monistisches* Modell) werden Wertzuwachsgerinne auf Grundstücken juristischer Personen im Veräusserungsfall gleich wie bei natürlichen Personen mit der Grundstücksgewinnsteuer besteuert und von der ordentlichen Gewinnsteuer ausgenommen.

Die Grundstücksgewinnsteuer sieht für kurzfristig realisierte Gewinne eine erhöhte Besteuerung vor (vgl. Art. 12 Abs. 5 StHG, sog. *Spekulationszuschlag*); die Höchstsätze belaufen sich in gewissen Kantonen, welche dem monistischen Modell folgen, auf bis zu 60%. Weil die Anlagetätigkeit von Immobilien-*Investmentclubs* häufig auf eine kurze Haltedauer der Grundstücke ausgerichtet ist, unterliegen die Wertzuwachsgerinne – welche nicht nur auf die Wertsteigerung des Bodens zurückzuführen sind, sondern regelmässig auch auf die erfolgreiche Umsetzung des Immobilienprojekts – in den monistischen Kantonen einer hohen Steuerlast.

Durch Aufteilung des Projekts auf zwei separate Kapitalgesellschaften – eine *Land AG*, welche unter einem Grundstückskaufvertrag das Grundstück erwirbt, sowie eine (in der Regel von den gleichen Investoren kontrollierten) *Bau AG*, welche unter einem Werkvertrag die Baute erstellt oder saniert – ist es oft möglich, einen Teil des Gesamtgewinns, entsprechend dem Wert der von der *Bau AG* übernommenen Funktionen und Risiken, unter dem Werkvertrag der *Bau AG* zuzuweisen.<sup>150</sup> Dieser Gewinnanteil unterliegt bei der *Bau AG* der (in der Regel tieferen) ordentlichen Gewinnsteuer. Die Kosten für die Werkherstellung unter dem Werkvertrag – einschliesslich des Gewinns der *Bau AG* – stellen bei der *Land AG* Anlagekosten dar, welche für die Ermittlung des steuerbaren Grundstücksgewinns der *Land AG* bei Veräusserung des Grundstücks vom erzielten Verkaufspreis in Abzug gebracht werden können. Damit der Preis für die Werkherstellung von den beteiligten Steuerämtern akzeptiert wird, ist er zwingend marktgerecht auszugestalten.<sup>151</sup>

##### b. Verkauf der Kapitalgesellschaft (*Share Deal*)

Der Verkauf der Anteile am *Investmentclub* (AG oder GmbH) durch die Beteiligten zeitigt keine unmittelbaren Steuerfolgen für die Kapitalgesellschaft; eine mögliche Besteuerung trifft womöglich aber die Beteiligten selbst (siehe hierzu Kapitel V.4.2b unten).

<sup>149</sup> Die Kantone BE, BL, BS, JU, NW, SZ, TI, UR, ZH folgen dem monistischen Modell.

<sup>150</sup> In Anlehnung an die zwei erforderlichen Verträge – den Kaufvertrag und den Werkvertrag – wird dieses Modell gemeinhin als «Zweivertragsmodell» bezeichnet.

<sup>151</sup> Für Näheres zum Zweivertragsmodell siehe NICOLE C. BÜHLER/MURIEL BORTER/GIANFRANCO GAMBARO/MARCO LECHLEITER, Gewinnallokation zwischen Grundstücksgewinnsteuer und Gewinnsteuer, zsis 4/2025, A13 (abrufbar unter: publ.zsis.ch/A13-2025); LAETITIA FRACHEBOUD, Grundstücksgewinnsteuer bei Immobilienentwicklung – Hat das «Zweivertragsmodell» ausgedient?, StR 12/2025, 846 ff.

Sofern bei den Beteiligten auf dem Verkauf der Anteile einer *Immobilien-gesellschaft*<sup>152</sup> die Grundstückgewinnsteuer erhoben wird aufgrund einer «*wirtschaftlichen Handänderung*» des Grundstücks, stellt sich die Frage, ob die Kapitalgesellschaft im Umfang des bei den Beteiligten besteuerten Grundstückgewinns eine Anpassung des Steuerwerts ihres Grundstücks vornehmen kann.

In Kantonen, welche dem monistischen Modell folgen, kann der bei den Beteiligten bereits besteuerte Grundstücksgewinn bei einer späteren Veräusserung des Grundstücks durch die AG oder GmbH als Anlagekosten oder anrechenbaren Aufwand geltend gemacht werden. In einzelnen Kantonen besteht hierfür eine explizite Vorschrift im Steuergesetz (siehe beispielsweise Art. 142 Abs. 2 lit. g Steuergesetz des Kantons Bern). Dadurch reduziert sich bei einem späteren Verkauf des Grundstücks durch die Gesellschaft der steuerbare Grundstücksgewinn; der gleiche Gewinn wird somit nur einmal besteuert.

Demgegenüber war es die Praxis verschiedener Kantone, welche die Grundstückgewinne im Rahmen der ordentlichen Gewinnsteuer erfassen, dass die Gesellschaft den Gewinnsteuerwert des Grundstücks für Zwecke der Kantons- und Gemeindesteuern um den bei den Beteiligten besteuerten Grundstücksgewinn erhöhen kann (sog. *Step-up*). Das Bundesgericht hat jedoch in einem neueren Urteil festgehalten, dass ein *Step-up* des Steuerwerts des Grundstücks auf Stufe der Gesellschaft mangels gesetzlicher Grundlage nicht generell gewährt werden darf (um diesen dann beispielsweise für steuerwirksame Abschreibungen zu nutzen).<sup>153</sup> Weiterhin scheinen einige Kantone es jedoch zumindest zuzulassen, dass der bei den Beteiligten besteuerte Gewinn im Zeitpunkt eines späteren Verkaufs des Grundstücks durch die Gesellschaft in Abzug gebracht werden kann, um eine zweimalige Besteuerung des gleichen Gewinns zu vermeiden.<sup>154</sup>

#### 4.2. Steuern auf Stufe der Beteiligten

Auf der Stufe der Beteiligten hängt die Besteuerung ebenfalls davon ab, ob das Grundstück im Rahmen eines *Asset Deal* verkauft wird, oder ob die Beteiligten ihre

Anteile an der Gesellschaft im Rahmen eines *Share Deal* an einen Erwerber veräussern.

##### a. Verkauf des Grundstücks (*Asset Deal*)

Bei einem Verkauf des Grundstücks durch die Kapitalgesellschaft treten keine unmittelbaren Steuerfolgen für die Beteiligten ein. Erst wenn die Gesellschaft den Gewinn an die Beteiligten ausschüttet (in Form einer Dividende oder Liquidationsdividende), fällt steuerbares Einkommen an. Die Einkommensteuersätze sind progressiv ausgestaltet und belaufen sich in der höchsten Progressionsstufe in gewissen Kantonen auf über 40%. Sofern ein Anteilsinhaber einen Kapitalanteil von 10% oder mehr an der Gesellschaft hält, unterliegen Dividenden der Gesellschaft einer bloss teilweisen Besteuerung (Art. 5 Abs. 1<sup>bis</sup> und 18b Abs. 1 DBG, Art. 7 Abs. 1 und 8 Abs. 2<sup>quinquies</sup> StHG).

Bei den Beteiligten, welche ihre Anteile an der Gesellschaft im *Privatvermögen* halten, unterliegt die Rückzahlung von Fremdkapital (Aktionärsdarlehen), von gesetzlichen Kapitalreserven im Sinne von Art. 5 Abs. 1<sup>bis</sup> VStG oder von Aktienkapital der Kapitalgesellschaft nicht der Einkommensteuer. Die Ausschüttung von übrigen Reserven der Gesellschaft ist demgegenüber einkommensteuerpflichtig für die Beteiligten. Werden die Anteile an der Gesellschaft im *Geschäftsvermögen* eines Beteiligten gehalten, sind sämtliche Gewinnausschüttungen und Kapitalrückzahlungen steuerbar, sofern sie etwaige Aufwendungen (beispielsweise Abschreibungen auf der Beteiligung an der Gesellschaft) übersteigen.

Eine auf der Dividende der Kapitalgesellschaft einbehaltenen Verrechnungssteuer wird an die von (in der Schweiz ansässigen) Beteiligten geschuldeten Kantons- und Gemeindesteuern angerechnet oder – bei einem verbleibenden Restbetrag – ausbezahlt.

##### b. Verkauf der Kapitalgesellschaft (*Share Deal*)

Werden statt des Grundstücks die Anteile an der Gesellschaft im Rahmen eines *Share Deal* verkauft, treffen etwaige Steuerfolgen nicht die Gesellschaft, sondern die Beteiligten selber. Die Steuerfolgen hängen von der im Einzelfall gewählten Transaktionsstruktur ab; im Folgenden wird davon ausgegangen, dass im Rahmen eines Verkaufs sämtliche Anteile an der Gesellschaft auf einen Erwerber übertragen werden.

Für Beteiligte, welche ihre Anteile im Privatvermögen halten, unterliegt ein Veräusserungsgewinn auf den Aktien grundsätzlich nicht der Einkommensteuer.<sup>155</sup> Jedoch unterliegt der mittels Verkaufs der Anteilsrechte an der Immobilien-gesellschaft indirekt realisierte Wertzu-

<sup>152</sup> Gemäss konstanter bundesgerichtlicher Praxis liegt eine Immobilien-gesellschaft in steuerlicher Hinsicht vor, wenn der Zweck der Gesellschaft zur Hauptsache im Erwerb, in der Verwaltung und im Wiederverkauf von Grundstücken besteht; wobei für die Frage, ob eine Gesellschaft als Immobilien-gesellschaft zu qualifizieren sei, es nicht allein auf die Umschreibung des Gesellschaftszwecks in den Statuten ankommt, sondern im Einzelfall anhand der konkreten Umstände zu prüfen ist, ob ein Geschäft wirtschaftlich betrachtet dem Verkauf einer Liegenschaft gleichkommt; vgl. statt vieler BGer 2C\_643/2017 vom 15. Januar 2019 E. 2.4.

<sup>153</sup> BGer 9C\_703/2023 vom 15. Oktober 2024.

<sup>154</sup> Siehe beispielsweise Steuerverwaltung Genf, *Information fiscale N° 2/2025 du 9 juin 2025 – Prise en compte du gain immobilier net imposé suite à la vente d'une société immobilière* (zuletzt abgerufen am 10. April 2026 <<https://www.ge.ch/document/information-fiscale-2/2025-prise-compte-du-gain-immobilier-net-impose-suite-vente-societe-immobiliere>>).

<sup>155</sup> Auf Spezialfragen im Rahmen einer Gesellschaftsveräusserung wie beispielsweise die *indirekte Teilliquidation* wird im Rahmen dieses Beitrags nicht eingegangen.

wachsgewinn auf dem Grundstück der kantonalen bzw. kommunalen Grundstückgewinnsteuer aufgrund von Art. 12 Abs. 2 lit. a StHG («*wirtschaftliche Handänderung*» aufgrund der Übertragung der Verfügungsgewalt am Grundstück). Sofern das kantonale Recht des Belegenheitskantons eine Rechtsgrundlage gemäss Art. 12 Abs. 2 lit. d StHG geschaffen hat, unterliegt bereits die Veräusserung eines Minderheitsanteils an einer Immobiliengesellschaft der Grundstückgewinnsteuer. Steuersubjekt ist hierbei nicht die Immobiliengesellschaft, sondern sind die an der Gesellschaft Beteiligten.

Werden die Anteile im *Geschäftsvermögen* gehalten, ist jeglicher Gewinn, der aus der Veräusserung der Aktien erzielt wird, steuerpflichtig und unterliegt ferner den Sozialversicherungsbeiträgen. In Kantonen, welche dem monistischen System folgen, wird derjenige Teil des Veräusserungsgewinns auf den Anteilsrechten, welcher dem Wertzuwachsgeinn auf dem von der Gesellschaft gehaltenen Grundstück entspricht, vom steuerbaren Einkommen ausgeklammert und mit der separaten Grundstückgewinnsteuer erfasst.

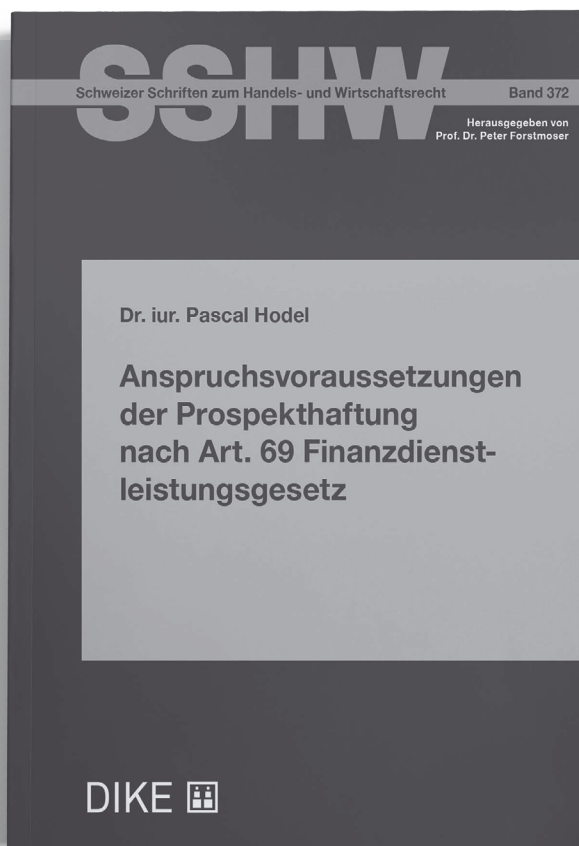
Anzeige

Pascal Hodel

## Anspruchsvoraussetzungen der Prospekthaftung nach Art. 69 Finanzdienstleistungsgesetz

Diese Dissertation erläutert die zivilrechtliche Prospekthaftung nach Art. 69 FIDLEG anhand von Gesetz, Rechtsprechung und Literatur. Behandelt werden Anspruchsvoraussetzungen, Haftungsadressaten, zulässige Klauseln und Anforderungen an Prospekte.

Schweizer Schriften zum Handels-  
und Wirtschaftsrecht (SSHW), Band 372  
2025, 455 Seiten, broschiert  
ISBN 978-3-03891-793-9  
CHF 112.–


[www.dike.ch/7939](http://www.dike.ch/7939)

**DIKE**