

# Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)

vom 10. und 22. Juni 2011

---

*Der Schweizerische Bundesrat,*

gestützt auf Artikel 53k des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982<sup>1</sup> über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG),  
*verordnet:*

## 1. Abschnitt: Anlegerkreis und Anlegerstatus

### Art. 1           Anlegerkreis (Art. 53k Bst. a BVG)

Den Anlegerkreis einer Anlagestiftung bilden können:

- a.   Vorsorgeeinrichtungen sowie sonstige steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen; und
- b.   Personen, die kollektive Anlagen der Einrichtungen nach Buchstabe a verwalten, von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt werden und bei der Stiftung ausschliesslich Gelder für diese Einrichtungen anlegen.

### Art. 2           Anlegerstatus (Art. 53k Bst. a und e BVG)

<sup>1</sup> Wer als Anleger in eine Anlagestiftung aufgenommen werden will, muss bei der Stiftung ein schriftliches Aufnahmegesuch einreichen und darin nachweisen, dass er die Voraussetzungen nach Artikel 1 erfüllt. Die Stiftung entscheidet über die Aufnahme. Sie kann die Aufnahme ohne Angabe von Gründen verweigern.

<sup>2</sup> Der Status als Anleger ist gegeben, solange mindestens ein Anspruch oder eine verbindliche Kapitalzusage besteht.

<sup>3</sup> Die Stiftung beachtet gegenüber den Anlegern den Grundsatz der Gleichbehandlung.

SR 831.403.2

<sup>1</sup> SR 831.40

## 2. Abschnitt: Anlegerversammlung

### Art. 3 Einberufung und Durchführung (Art. 53k Bst. c und e BVG)

<sup>1</sup> Für die Einberufung und Durchführung der Anlegerversammlung gelten die Artikel 699, 700, 702, 702a und 703 des Obligationenrechts<sup>2</sup> sinngemäss.

<sup>2</sup> Das Stimmrecht der Anleger richtet sich nach ihrem Anteil am Anlagevermögen.

### Art. 4 Unübertragbare Befugnisse (Art. 53k Bst. c und e BVG)

<sup>1</sup> Die Anlegerversammlung hat folgende unübertragbare Befugnisse:

- a. Beschlussfassung über Anträge an die Aufsichtsbehörde zur Änderung der Statuten;
- b. Genehmigung der Änderung von Stiftungsreglement und Spezialreglementen, einschliesslich der Anlagerichtlinien, unter Vorbehalt einer Übertragung der Regelungsbefugnis an den Stiftungsrat (Art. 13 Abs. 3);
- c. Wahl der Mitglieder des Stiftungsrates, unter Vorbehalt eines Ernennungsrechts der Stifter (Art. 5 Abs. 2);
- d. Wahl der Revisionsstelle;
- e. Genehmigung der Jahresrechnung;
- f. Genehmigung von Tochtergesellschaften im Stammvermögen (Art. 24 Abs. 2 Bst. b);
- g. Genehmigung von Beteiligungen an nicht kotierten schweizerischen Aktiengesellschaften im Stammvermögen (Art. 25 Abs. 2);
- h. Beschlussfassung über Anträge an die Aufsichtsbehörde zur Aufhebung oder Fusion der Stiftung.

<sup>2</sup> Sie stimmt in ihrer ersten Versammlung über die bei der Gründung der Stiftung erlassenen Statuten und das Stiftungsreglement ab.

## 3. Abschnitt: Stiftungsrat

### Art. 5 Zusammensetzung und Wahl (Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Der Stiftungsrat besteht aus mindestens drei fachkundigen Mitgliedern.

<sup>2</sup> Die Statuten können den Stiftern das Recht zuerkennen, eine Minderheit der Mitglieder des Stiftungsrates zu ernennen.

**Art. 6** Aufgaben und Befugnisse

(Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Der Stiftungsrat nimmt alle Aufgaben und Befugnisse wahr, die nicht durch das Gesetz und die Stiftungssatzungen der Anlegerversammlung zugeteilt sind.

<sup>2</sup> Er sorgt namentlich für eine angemessene Betriebsorganisation.

**Art. 7** Übertragung von Aufgaben

(Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Für die mit der Geschäftsführung und Verwaltung der Anlagestiftung betrauten Personen gelten Artikel 51b Absatz 1 BVG sowie die Artikel 48f–48l, ausgenommen die Artikel 48h Absatz 1 und 48i Absatz 1, der Verordnung vom 18. April 1984<sup>3</sup> über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) sinngemäss.

<sup>2</sup> Der Stiftungsrat kann Aufgaben an Dritte übertragen, sofern zusätzlich zu Absatz 1 folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- a. Es handelt sich um nach Gesetz und Satzungen übertragbare Aufgaben.
- b. Die Übertragung von Aufgaben wird in einem schriftlichen Vertrag festgehalten.
- c. Artikel 12 wird eingehalten.
- d. Eine allfällige Weiterübertragung erfolgt unter sinngemässer Anwendung der Bestimmungen über die Aufgabenübertragung. Die Weiterübertragung muss die Kontrolle durch die Stiftung und Revisionsstelle zulassen und bedarf der vorgängigen Zustimmung des Stiftungsrates. Ausser im Rahmen einer Konzernstruktur ist eine weitere Übertragung ausgeschlossen.

<sup>3</sup> Der Stiftungsrat sorgt für die ausreichende Kontrolle der mit den Aufgaben betrauten Personen und achtet auf die Unabhängigkeit der Kontrollorgane.

**Art. 8** Vermeidung von Interessenkonflikten, Rechtsgeschäfte mit Nahestehenden

(Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Die Artikel 51b Absatz 2 und 51c BVG sowie die Artikel 48h Absatz 2 und 48i Absatz 2 BVV<sup>24</sup> gelten sinngemäss.

<sup>2</sup> Auf Personen, die mit der Geschäftsführung, Verwaltung oder Vermögensverwaltung der Anlagestiftung betraut sind, darf höchstens ein Drittel der Stiftungsratsmitglieder entfallen. Die Mitglieder sind in eigener Sache nicht stimmberechtigt.

<sup>3</sup> SR 831.441.1

<sup>4</sup> SR 831.441.1

#### 4. Abschnitt: Revisionsstelle

**Art. 9** Voraussetzungen  
(Art. 53k Bst. d BVG)

Als Revisionsstelle können nur Unternehmen tätig sein, die von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde als staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmen nach dem Revisionsaufsichtsgesetz vom 16. Dezember 2005<sup>5</sup> zugelassen sind.

**Art. 10** Aufgaben  
(Art. 52c, 53k Bst. d und 62a Abs. 2 Bst. a und b BVG)

<sup>1</sup> Für die Aufgaben der Revisionsstelle gilt Artikel 52c BVG sinngemäss.

<sup>2</sup> Bei Sacheinlagen prüft die Revisionsstelle den Bericht nach Artikel 20 Absatz 3 und bei Sacheinlagen in Immobilien zusätzlich, ob Artikel 41 Absatz 4 eingehalten ist.

<sup>3</sup> Ferner beurteilt sie Begründungen der Stiftungen, die sich aus der Anwendung von Artikel 41 Absätze 3 und 4 in Verbindung mit den Artikeln 92 und 93 der Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006<sup>6</sup> (KKV) ergeben.

<sup>4</sup> Nach der Aufhebung einer Anlagegruppe bestätigt sie dem Stiftungsrat die ordnungsgemässe Durchführung.

<sup>5</sup> Sie erfüllt die Anweisungen der Aufsichtsbehörde nach Artikel 62a Absatz 2 BVG. Die Aufsichtsbehörde kann die Revisionsstelle zur Prüfung der Detailorganisation anhalten und einen entsprechenden Bericht einfordern. Sie kann gestützt auf den Revisionsstellenbericht auf eine eigene Prüfung verzichten.

<sup>6</sup> Die Revisionsstelle kann unangemeldete Zwischenprüfungen durchführen.

#### 5. Abschnitt: Schätzungsexperten und -expertinnen

(Art. 53k Bst. c und d BVG)

**Art. 11**

<sup>1</sup> Vor der Bildung einer Immobilien-Anlagegruppe (Art. 27) beauftragt die Stiftung mindestens zwei natürliche Personen oder eine juristische Person mit Sitz in der Schweiz als Schätzungsexperten oder -expertinnen.

<sup>2</sup> Von ausländischen Experten oder Expertinnen erstellte Gutachten zu Immobilienanlagen im Ausland müssen durch eine Person nach Absatz 1 auf die korrekte Anwendung der im Reglement vorgeschriebenen Bewertungsgrundsätze hin geprüft werden, und das Ergebnis des ausländischen Gutachtens muss ihr plausibel erscheinen.

<sup>5</sup> SR 221.302

<sup>6</sup> SR 951.311

<sup>3</sup> Sämtliche Experten und Expertinnen müssen die erforderliche Qualifikation aufweisen und unabhängig sein.

## **6. Abschnitt: Depotbank**

(Art. 53k Bst. c und d BVG)

### **Art. 12**

<sup>1</sup> Die Depotbank muss eine Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934<sup>7</sup> sein.

<sup>2</sup> Die Stiftung kann die Depotbank ermächtigen, Teile des Anlagevermögens Dritt- und Sammelverwahrern im In- und Ausland zu übertragen, sofern die gehörige Sorgfalt bei der Wahl und Instruktion der Verwahrer sowie bei deren Überwachung gewährleistet ist.

## **7. Abschnitt: Stiftungssatzungen und Vorprüfung**

### **Art. 13**            Regelungsbereiche

(Art. 53k Bst. c, d und e BVG)

<sup>1</sup> Die Anlegerversammlung regelt sämtliche für die Stiftung massgeblichen Bereiche, namentlich die Stiftungsorganisation, die Anlagetätigkeit und die Anlegerrechte.

<sup>2</sup> Die Aufsichtsbehörde kann unberücksichtigte Sachbereiche regelungspflichtig erklären und festlegen, dass sie zwingend in den Statuten oder im Stiftungsreglement zu regeln sind. Sie kann Stiftungen anhalten, zur Rechtssicherheit oder Transparenz Korrekturen ihrer Regelung vorzunehmen.

<sup>3</sup> Die Statuten können die Regelung folgender Bereiche dem Stiftungsrat übertragen:

- a. Vermeidung von Interessenkonflikten, Rechtsgeschäfte mit Nahestehenden (Art. 8);
- b. Schätzungsexperten und -expertinnen (Art. 11);
- c. Depotbank (Art. 12);
- d. Anlage des Anlagevermögens (Art. 14);
- e. Geschäftsführung und Detailorganisation (Art. 15);
- f. Gebühren und Kosten (Art. 16);
- g. Bewertung (Art. 41);
- h. Bildung und Aufhebung von Anlagegruppen (Art. 43).

<sup>7</sup> SR 952.0

<sup>4</sup> Der Stiftungsrat hält seine Regelung in einem Spezialreglement fest. Er kann die Regelungsbefugnis nicht weiter delegieren.

**Art. 14** Anlage des Anlagevermögens  
(Art. 53k Bst. c und d BVG)

Die Stiftung erlässt für jede Anlagegruppe Anlagerichtlinien, welche den Anlagefokus, die zulässigen Anlagen und die Anlagerestriktionen für die Anlagegruppe vollständig und klar darlegen.

**Art. 15** Geschäftsführung und Detailorganisation  
(Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Die Statuten enthalten eine Grundsatzregelung der Aufgaben des Stiftungsrates, einschliesslich der Kontrollaufgabe und seiner Delegationsbefugnisse. Die Regelung zur Detailorganisation konkretisiert die Grundsatzregelung und führt die unübertragbaren Aufgaben des Stiftungsrates auf.

<sup>2</sup> Sie regelt die Rechte und Pflichten weiterer mit der Geschäftsführung betrauter Personen und deren Kontrolle.

<sup>3</sup> Die Regelung zur Detailorganisation muss den Verhältnissen der Stiftung angemessen sein.

**Art. 16** Gebühren und Kosten  
(Art. 53k Bst. c, d und e BVG)

<sup>1</sup> Die Stiftung erlässt Bestimmungen über die Erhebung der Gebühren und die Anlastung weiterer Kosten zulasten der Anlagegruppen.

<sup>2</sup> Die Art und Höhe der Gebühren sowie die Grundlagen für die Gebührenerhebung und weitere Kostenbelastungen müssen nachvollziehbar dargestellt sein.

**Art. 17** Vorprüfung durch die Aufsichtsbehörde  
(Art. 53k Bst. c und d BVG)

<sup>1</sup> Der Vorprüfung durch die Aufsichtsbehörde bedürfen:

- a. Anträge an die Aufsichtsbehörde zur Änderung der Statuten, bevor die Anlegerversammlung über die Antragstellung beschliesst;
- b. Änderungen reglementarischer Bestimmungen, die der Stiftungsrat der Anlegerversammlung zur Abstimmung unterbreitet;
- c. der Erlass oder die Änderung von Anlagerichtlinien zu Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen oder von Auslandimmobilien.

<sup>2</sup> Die Aufsichtsbehörde teilt der Stiftung innert Monatsfrist schriftlich mit, wenn sie auf eine Vorprüfung verzichtet.

<sup>3</sup> Die Vorprüfung wird durch einen schriftlichen Prüfbescheid abgeschlossen.

<sup>4</sup> Anlagegruppen nach Absatz 1 Buchstabe c dürfen erst nach Abschluss des Vorprüfungsverfahrens gebildet werden.

## 8. Abschnitt: Ansprüche der Anleger

### Art. 18 Allgemeine Bestimmungen (Art. 53k Bst. e BVG)

<sup>1</sup> Statuten oder Reglement regeln Inhalt, Wert, Ausgabe, Rücknahme und Preisbildung von Ansprüchen sowie die diesbezügliche Information der Anleger.

<sup>2</sup> Ein freier Handel von Ansprüchen ist nicht zugelassen. Statuten oder Reglement können die Möglichkeit der Zession von Ansprüchen unter den Anlegern für begründete Einzelfälle sowie für wenig liquide Anlagegruppen unter der Voraussetzung einer vorgängigen Zustimmung der Geschäftsführung vorsehen.

### Art. 19 Kapitalzusagen (Art. 53k Bst. e BVG)

Statuten oder Reglement können bei Immobilien-Anlagegruppen und bei Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen die Möglichkeit vorsehen, dass die Stiftung verbindliche, auf einen festen Betrag lautende Kapitalzusagen entgegennimmt. Sie regeln in diesem Fall die Rechte und Pflichten aus den Kapitalzusagen. Die Aufsichtsbehörde kann dazu Auflagen machen.

### Art. 20 Sacheinlagen (Art. 53k Bst. e BVG)

<sup>1</sup> Der Gegenwert des Emissionspreises von Ansprüchen ist grundsätzlich in bar zu erbringen.

<sup>2</sup> Statuten oder Reglement können Sacheinlagen zulassen, wenn diese mit der Anlagestrategie vereinbar sind und die Interessen der übrigen Anleger der Anlagegruppe nicht beeinträchtigen. Ausser bei Private-Equity-Anlagen müssen Einlageobjekte an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt gehandelt werden, der dem Publikum offensteht.

<sup>3</sup> Die Geschäftsführung erstellt einen Bericht, in dem die Sacheinlagen der Anleger einzeln mit ihrem Marktwert am Stichtag der Übertragung sowie die dafür ausgegebenen Ansprüche aufgeführt werden.

### Art. 21 Beschränkung der Ausgabe und Rücknahme von Ansprüchen (Art. 53k Bst. e BVG)

<sup>1</sup> Statuten oder Reglement können vorsehen, dass der Stiftungsrat oder geschäftsführende Dritte die Ausgabe von Ansprüchen im Interesse der in einer Anlagegruppe investierten Anleger vorübergehend einstellen können.

<sup>2</sup> Sie können vorsehen, dass Anlagegruppen mit wenig liquiden Anlagen bei deren Bildung vom Stiftungsrat befristet und für Rücknahmen geschlossen werden können. Für Anlagegruppen nach Artikel 28 Absatz 3 müssen sie die Schliessung für Rücknahmen vorschreiben.

<sup>3</sup> Sie dürfen bei geschlossenen Anlagegruppen nach Absatz 2 die Ausgabe von Ansprüchen nach der Bildung der Anlagegruppe lediglich bei Abruf bestehender Kapitalzusagen zulassen.

<sup>4</sup> Sie können vorsehen, dass der Stiftungsrat bei Bildung einer Anlagegruppe in begründeten Fällen eine Haltefrist von höchstens fünf Jahren festlegen kann.

<sup>5</sup> Sie können dem Stiftungsrat oder geschäftsführenden Dritten die Befugnis einräumen, unter ausserordentlichen Umständen, insbesondere bei Liquiditätsengpässen aufgrund schwer liquidierbarer Anlagen, die Rücknahme von Ansprüchen aller oder einzelner Anlagegruppen bis zu zwei Jahre aufzuschieben.

<sup>6</sup> Wird die Rücknahme aufgeschoben, so muss die Geschäftsführung dies den betroffenen Anlegern umgehend mitteilen. Bei der Festsetzung des Rücknahmepreises ist auf das am Ende der Aufschubfrist gültige Nettovermögen der Anlagegruppen abzustellen. Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Fällen Ausnahmen zulassen.

## 9. Abschnitt: Stammvermögen

### Art. 22            Verwendungszweck (Art. 53k Bst. b BVG)

<sup>1</sup> Die Stiftung kann ihr Stammvermögen als Betriebskapital, zur Anlage und zur Begleichung der Liquidationskosten verwenden.

<sup>2</sup> Nach der Aufbauphase, spätestens aber drei Jahre nach der Gründung, ist die Verwendung als Betriebskapital nur noch so weit zulässig, als dadurch der Betrag des Stammvermögens das bei der Gründung erforderliche Widmungsvermögen nicht unterschreitet.

### Art. 23            Anlagen im Stammvermögen (Art. 53k Bst. b und d BVG)

<sup>1</sup> Soweit die Artikel 24 und 25 keine besonderen Regelungen enthalten, gelten für die Anlage des Stammvermögens die Artikel 49a und 53–56a BVV 2<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> Zulässig ist auch die unbeschränkte Einlage bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934<sup>9</sup>.

### Art. 24            Tochtergesellschaften im Stammvermögen (Art. 53k Bst. b–d BVG)

<sup>1</sup> Tochtergesellschaften im Stammvermögen sind Unternehmen, welche die Stiftung durch Alleineigentum beherrscht.

<sup>8</sup> SR 831.441.1

<sup>9</sup> SR 952.0



<sup>2</sup> Eine Tochtergesellschaft im Stammvermögen muss folgende Bedingungen erfüllen:

- a. Sie ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz; das schweizerische Domizil kann nur im überwiegenden Interesse der Anleger entfallen.
- b. Der Erwerb oder die Gründung der Gesellschaft bedarf der Zustimmung der Anlegerversammlung der Stiftung.
- c. Der Umsatz der Tochtergesellschaft entfällt zu mindestens zwei Dritteln auf die Bewirtschaftung und Verwaltung des Stiftungsvermögens.
- d. Zwischen der Stiftung und der Tochtergesellschaft besteht ein schriftlicher Vertrag im Sinne von Artikel 7.
- e. Der Stiftungsrat sorgt dafür, dass die Geschäftsführung der Tochtergesellschaft ausreichend kontrolliert wird.
- f. Die Tochtergesellschaft selbst hält keine Beteiligungen.
- g. Die Tochtergesellschaft beschränkt ihre Tätigkeit auf die Verwaltung von Vorsorgegeldern.

<sup>3</sup> Die Stiftung sorgt dafür, dass die Aufsichtsbehörde von der Tochtergesellschaft jederzeit Auskunft oder die Herausgabe sachdienlicher Unterlagen verlangen kann.

#### **Art. 25** Beteiligungen im Stammvermögen

(Art. 53k Bst. b–d BVG)

<sup>1</sup> Mehrere Stiftungen können sich gemeinsam an einer nicht kotierten schweizerischen Aktiengesellschaft beteiligen, sofern sie dadurch das vollständige Aktienkapital halten. Die Beteiligung pro Stiftung muss mindestens 20 Prozent betragen.

<sup>2</sup> Einer beteiligten Stiftung muss auf Verlangen eine Vertretung im Verwaltungsrat gewährt werden.

<sup>3</sup> Im Übrigen gilt Artikel 24 Absätze 2 und 3 sinngemäss.

### **10. Abschnitt: Anlagevermögen**

#### **Art. 26** Allgemeine Bestimmungen

(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Soweit diese Verordnung keine besonderen Regelungen enthält, gelten die Artikel 49–56a BVV 2<sup>10</sup>, ausgenommen Artikel 50 Absätze 2, 4 und 5, für das Anlagevermögen sinngemäss.

<sup>2</sup> Für alle Anlagegruppen gilt der Grundsatz angemessener Risikoverteilung im Rahmen ihrer Fokussierung.

<sup>10</sup> SR 831.441.1

<sup>3</sup> Bei Anlagegruppen mit einer auf einen gebräuchlichen Index ausgerichteten Strategie, ausser bei gemischten Anlagegruppen, dürfen die Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen nach den Artikeln 54 und 54a BVV 2 überschritten werden. Die Richtlinien müssen den Index und die maximale prozentuale Abweichung vom Index nennen. Die Aufsichtsbehörde kann dazu Vorgaben machen.

<sup>4</sup> Das Gegenparteirisiko bei Forderungen einer Anlagegruppe ist, ausser in den Fällen von Absatz 3, auf 10 Prozent des Vermögens pro Schuldner zu beschränken. Abweichungen sind möglich bei Forderungen gegenüber der Eidgenossenschaft und schweizerischen Pfandbriefinstituten.

<sup>5</sup> Die Stiftung achtet bei jeder Anlagegruppe auf ein angemessenes Liquiditätsmanagement.

<sup>6</sup> Innerhalb der Anlagegruppe und der von ihr gehaltenen Kollektivanlagen sind lediglich technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahmen zulässig.

<sup>7</sup> Von den Anlagerichtlinien darf nur im Einzelfall und befristet abgewichen werden, wenn das Interesse der Anleger eine Abweichung dringend erfordert und der Präsidentin oder die Präsidentin des Stiftungsrats der Abweichung zustimmt. Die Abweichungen sind im Anhang der Jahresrechnung offenzulegen und zu begründen.

<sup>8</sup> Abweichungen von Fachempfehlungen der Aufsichtsbehörde zu den Anlagen im Anlagevermögen müssen im Prospekt der Anlagegruppe oder, wo ein solcher fehlt, im Anhang der Jahresrechnung aufgeführt werden.

<sup>9</sup> Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Einzelfällen Abweichungen von den Vorschriften dieses Abschnitts zulassen und mit Auflagen verbinden.

## **Art. 27** Immobilien-Anlagegruppen

(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Folgende Anlagen von Immobilien-Anlagegruppen sind nur unter nachfolgenden Bedingungen zulässig:

- a. unbebaute Grundstücke, sofern sie erschlossen sind und die Voraussetzungen für eine umgehende Überbauung erfüllen;
- b. Grundstücke in Miteigentum ohne Mehrheit der Miteigentumsanteile und Stimmen, sofern deren Verkehrswert gesamthaft höchstens 30 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe beträgt;
- c. kollektive Anlagen, sofern deren Zweck ausschliesslich dem Erwerb, dem Verkauf, der Überbauung, der Vermietung oder der Verpachtung von eigenen Grundstücken dient;
- d. Grundstücke im Ausland in baurechtsähnlicher Form, sofern sie übertragbar und registrierbar sind.

<sup>2</sup> Soweit es der Anlagefokus der Anlagegruppe zulässt, sind die Anlagen angemessen nach Regionen, Lagen und Nutzungsarten zu verteilen.

<sup>3</sup> Ausser bei Anlagegruppen mit ausschliesslicher Anlage in Bauprojekte dürfen Bauland, angefangene Bauten sowie sanierungsbedürftige Objekte gesamthaft höchstens 30 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.

<sup>4</sup> Der Verkehrswert eines Grundstücks darf höchstens 15 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen. Siedlungen, die nach den gleichen baulichen Grundsätzen erstellt worden sind, sowie aneinandergrenzende Parzellen gelten als ein einziges Grundstück.

<sup>5</sup> Die Belehnung von Grundstücken ist zulässig. Die Belehnungsquote darf jedoch im Durchschnitt aller Grundstücke, die von einer Anlagegruppe direkt, über Tochtergesellschaften nach Artikel 33 oder in kollektiven Anlagen gehalten werden, 50 Prozent des Verkehrswerts der Grundstücke nicht überschreiten. Der Wert der kollektiven Anlagen, die eine Belehnungsquote von 50 Prozent überschreiten, darf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.

**Art. 28** Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen  
(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen müssen mittels kollektiver Anlagen investieren. Ausnahmen sind zulässig bei der Anlage:

- a. in Private Equity,
- b. in Rohstoffen,
- c. in Insurance Linked Securities,
- d. zur Liquiditätshaltung.

<sup>2</sup> Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Fällen weitere Ausnahmen zulassen, namentlich Managed Accounts.

<sup>3</sup> Private Equity-Anlagegruppen, deren Diversifikation sich über eine gewisse Laufzeit verteilt, sind nur zulässig, sofern sie auf eine bestimmte Zeitdauer angelegt und geschlossen sind.

<sup>4</sup> Zielfonds einer Anlagegruppe im Hedge-Funds-Bereich oder im Infrastruktur-Bereich können Fremdkapital aufnehmen, sofern sie keine Dachfonds sind. Bei Anlagegruppen im Infrastruktur-Bereich darf der mit Fremdkapital belastete Anteil des über Zielfonds gehaltenen Kapitals maximal 40 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe und der zulässige Fremdkapitalanteil pro Zielfonds maximal 60 Prozent betragen.

**Art. 29** Gemischte Anlagegruppen  
(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Für gemischte Anlagegruppen gelten folgende Verteilungsgrundsätze:

- a. Obligationen sind angemessen nach Branchen, Regionen und Laufzeiten zu verteilen;
- b. Aktien sind angemessen nach Branchen und Regionen zu verteilen;
- c. Immobilienanlagen sind angemessen nach Regionen und Nutzungsarten zu verteilen; sie können sich auf die Schweiz und Wohnliegenschaften beschränken.

<sup>2</sup> Für Immobilienanlagen ist Artikel 27 sinngemäss anwendbar.

<sup>3</sup> Alternative Anlagen sind zulässig mittels:

- a. Anlagegruppen nach Artikel 28; oder
- b. kollektiven Anlagen, die der Aufsicht der FINMA oder einer gleichwertigen ausländischen Aufsichtsbehörde unterstehen oder von der FINMA in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen sind;
- c. Zertifikaten und strukturierten Produkten, sofern sie auf einen breiten Index im Bereich alternativer Anlagen ausgerichtet sind.

#### **Art. 30** Kollektive Anlagen

(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Anlagevermögen darf nur in angemessen diversifizierten kollektiven Anlagen nach Artikel 56 Absatz 2 BVV 2<sup>11</sup> mit ausreichender Informations- und Auskunftspflicht angelegt werden. Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Einzelfällen bei Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen oder von Auslandsimmobilien Abweichungen nach Artikel 26 Absatz 9 zulassen.

<sup>2</sup> Unzulässig sind kollektive Anlagen, die für die Anleger Nachschuss- oder Sicherstellungspflichten bedingen.

<sup>3</sup> Der Anteil einer kollektiven Anlage ist auf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe zu beschränken, sofern die kollektive Anlage nicht:

- a. der Aufsicht der FINMA untersteht oder von ihr in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen ist;
- b. von schweizerischen Anlagestiftungen aufgelegt wurde.

<sup>4</sup> Die Anlage in kollektiven Anlagen darf die Einhaltung der Anlagerichtlinien und die Wahrung der Führungsverantwortung nicht beeinträchtigen.

#### **Art. 31** Effektenleihe und Pensionsgeschäfte

(Art. 53k Bst. d BVG)

<sup>1</sup> Für die Effektenleihe und Pensionsgeschäfte gelten das Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006<sup>12</sup> und seine Ausführungsbestimmungen sinngemäss. Die Beschränkung nach Artikel 26 Absatz 4 ist nicht anwendbar.

<sup>2</sup> Pensionsgeschäfte, bei denen eine Anlagestiftung als Pensionsgeberin handelt, sind unzulässig.

#### **Art. 32** Tochtergesellschaften im Anlagevermögen

(Art. 53k Bst. c und d BVG)

<sup>1</sup> Tochtergesellschaften im Anlagevermögen sind Unternehmen mit Anlagecharakter, welche die Stiftung durch Kapital- und Stimmenmehrheit oder durch Alleineigentum beherrscht.

<sup>11</sup> SR 831.441.1

<sup>12</sup> SR 951.31

<sup>2</sup> Sie sind nur zulässig bei:

- a. Immobilien-Anlagegruppen;
- b. Anlagegruppen mit Risikokapital.

<sup>3</sup> Die Anlagerichtlinien regeln die Zulässigkeit und Beschränkungen solcher Beteiligungen.

<sup>4</sup> Bei Immobilien-Anlagegruppen mit Auslandsimmobilien kann die Aufsichtsbehörde neben Objektgesellschaften auch Holdinggesellschaften als Tochtergesellschaften zulassen, sofern dies im Interesse der Anleger ist.

**Art. 33** Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen  
(Art. 53k Bst. c und d BVG)

<sup>1</sup> Der Zweck von Objektgesellschaften darf einzig im Erwerb, im Verkauf, in der Vermietung oder der Verpachtung eigener Grundstücke bestehen.

<sup>2</sup> Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen müssen im Alleineigentum der Stiftung stehen, Tochtergesellschaften von Holdinggesellschaften in deren Alleineigentum.

<sup>3</sup> Sofern die ausländische Gesetzgebung Alleineigentum an einer Objektgesellschaft verunmöglicht oder Alleineigentum an Objektgesellschaften erhebliche wirtschaftliche Nachteile zur Folge hätte, sind Abweichungen von Absatz 2 zulässig. Der Anteil von nicht im Alleineigentum gehaltenen Objektgesellschaften darf in der Regel höchstens 50 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.

<sup>4</sup> Die Anlagegruppe oder ihre Holdinggesellschaften können ihren Tochtergesellschaften Darlehen gewähren.

<sup>5</sup> Sie können für ihre Tochtergesellschaften Garantien abgeben oder Bürgschaften eingehen. Die Garantien und Bürgschaften dürfen gesamthaft entweder die Höhe der liquiden Mittel der Anlagegruppe oder 5 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe nicht überschreiten und nur für kurzfristige Finanzierungszusagen oder Überbrückungsfinanzierungen abgegeben werden.

<sup>6</sup> In die Beurteilung, ob die Artikel 26 und 27 sowie die Anlagerichtlinien eingehalten werden, sind die in den Tochtergesellschaften gehaltenen Anlagen einzubeziehen.

**Art. 34** Kapitalzusagen der Stiftung  
(Art. 53k Bst. d BVG)

Kapitalzusagen der Stiftung müssen jederzeit durch verbindliche Kapitalzusagen von Anlegern oder durch liquide Mittel gedeckt sein.

## 11. Abschnitt: Information und Auskunft

### Art. 35 Information

(Art. 53k Bst. e und 62 Abs. 1 Bst. b BVG)

<sup>1</sup> Jedem Anleger sind bei der Aufnahme in die Stiftung die massgeblichen Stiftungssatzungen zu übergeben. Änderungen der Satzungen sind ihm in geeigneter Weise mitzuteilen.

<sup>2</sup> Die Stiftung veröffentlicht innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres einen Jahresbericht, der zumindest die folgenden Angaben enthält:

- a. Organe der Stiftung;
- b. Namen und Funktionen der Expertinnen und Experten, einschliesslich der Schätzungsexpertinnen und -experten (Art. 11), der Anlageberaterinnen und -berater sowie der Anlagemanagerinnen und -manager;
- c. Jahresrechnung nach den Artikeln 38–41;
- d. Bericht der Revisionsstelle;
- e. Anzahl der ausgegebenen Ansprüche pro Anlagegruppe;
- f. wichtige Ereignisse, Geschäfte und Beschlüsse der Stiftung und der Tochtergesellschaften;
- g. Hinweise auf Prospekte;
- h. Überschreitungen der Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen nach Artikel 26 Absatz 3.

<sup>3</sup> Die Aufsichtsbehörde kann im Interesse der Anleger zusätzliche Angaben verlangen.

<sup>4</sup> Ausser bei Immobilien-Anlagegruppen sind zusätzlich mindestens vierteljährlich die Kennzahlen nach Artikel 38 Absatz 7 zu veröffentlichen.

### Art. 36 Auskunft

(Art. 53k Bst. e und 62 Abs. 1 Bst. b BVG)

<sup>1</sup> Die Anleger können von der Stiftung jederzeit Auskunft über die Geschäftsführung und Einsicht in das Rechnungswesen verlangen.

<sup>2</sup> Die Auskunft oder die Einsicht kann mit Zustimmung des Präsidenten oder der Präsidentin des Stiftungsrats verweigert werden, wenn sie schutzwürdige Interessen oder Geschäftsgeheimnisse gefährden würde.

### Art. 37 Publikationen und Prospektpflicht

(Art. 53k Bst. e BVG)

<sup>1</sup> Publikationen müssen in geeigneter Form veröffentlicht werden. Die Aufsichtsbehörde kann Auflagen machen.

<sup>2</sup> Vor der Bildung von Anlagegruppen mit Immobilien, alternativen Anlagen oder hochverzinslichen Obligationen sowie in Fällen nach Artikel 21 Absatz 2 muss die Stiftung vor Eröffnung der Zeichnungsfrist einen Prospekt veröffentlichen. Änderungen des Prospekts sind ebenfalls zu veröffentlichen.

<sup>3</sup> Die Aufsichtsbehörde kann zum Prospekt Auflagen machen und für weitere Anlagegruppen mit erhöhten Risiken oder einem komplexen Anlage- oder Organisationskonzept die Veröffentlichung eines Prospekts anordnen. Eine nachträgliche Anordnung ist innerhalb dreier Monate zu befolgen.

<sup>4</sup> Prospekte sind der Aufsichtsbehörde nach der Veröffentlichung und nach jeder Änderung zuzustellen, bei vorprüfungspflichtigen Anlagegruppen jeweils mit den genehmigungspflichtigen Anlagerichtlinien. Die Aufsichtsbehörde kann von der Anlagestiftung jederzeit die Behebung von Mängeln im Prospekt verlangen.

<sup>5</sup> Besteht die Anlagegruppe nur aus Ansprüchen eines Anlegers, so entfällt die Prospektspflicht.

## 12. Abschnitt: Buchführung und Rechnungslegung

### Art. 38 Allgemeine Bestimmungen

(Art. 65a Abs. 5, 53k Bst. d und 71 Abs. 1 BVG)

<sup>1</sup> Für die Anlagestiftungen gilt Artikel 47 BVV 2<sup>13</sup> über die Ordnungsmässigkeit der Buchführung und Rechnungslegung.

<sup>2</sup> Für das Stammvermögen und für die einzelnen Anlagegruppen ist gesondert Buch zu führen.

<sup>3</sup> Die Aufsichtsbehörde kann zur Gliederung der Jahresrechnung weitere Vorgaben machen. In der Jahresrechnung sind die Vermögensrechnung und die Erfolgsrechnung sowie der Anhang als solche zu bezeichnen.

<sup>4</sup> Bei den Anlagegruppen sind die Veränderungen des Netto-Anlagevermögens während des Geschäftsjahres und die Verwendung des Erfolgs ausreichend offenzulegen. Dasselbe gilt sinngemäss für das Stammvermögen.

<sup>5</sup> Die Verwaltungskosten sind in der Jahresrechnung vollständig aufzuführen. Sie sind in den Rechnungen für das Stammvermögen und für die einzelnen Anlagegruppen auszuweisen und im Anhang zu erläutern.

<sup>6</sup> Verwaltungskosten, die bei Dritten zulasten der Stiftung anfallen und von diesen nicht direkt in Rechnung gestellt werden, sind im Anhang aufzuführen. Lassen sich solche Kosten nicht beziffern, so ist der Anteil des bei den Dritten verwalteten Vermögens am Stammvermögen oder an der Anlagegruppe im Anhang zu nennen.

<sup>7</sup> Die Anlagestiftungen weisen im Jahresbericht für jede Anlagegruppe Kennzahlen zu den Kosten, den Renditen und den Risiken aus. Die Aufsichtsbehörde gibt die massgeblichen Kennzahlen vor. Sie kann in begründeten Fällen von der Publikationspflicht absehen.

<sup>13</sup> SR 831.441.1

<sup>8</sup> Die Aufsichtsbehörde kann einer Anlagestiftung im Interesse der Anleger, unabhängig von den Vorgaben nach Artikel 47 BVV 2, zusätzliche Publikationsauflagen für den Anhang machen.

**Art. 39** Tochtergesellschaften und Beteiligungen

(Art. 53k Bst. d, 65a Abs. 5 und 71 Abs. 1 BVG)

Tochtergesellschaften im Stammvermögen, Beteiligungen im Stammvermögen nach Artikel 25 und Tochtergesellschaften von Anlagegruppen sind in der Jahresrechnung jeweils bei diesen Vermögen zu konsolidieren. Die Aufsichtsbehörde kann dazu Auflagen machen und der Stiftung auftragen, die Jahresrechnung und den Revisionsstellenbericht zu den Tochtergesellschaften und Beteiligungen mit den ordentlichen Berichterstattungsunterlagen zuzustellen.

**Art. 40** Rückerstattungen, Vertriebs- und Betreuungsschädigungen

(Art. 53k Bst. d, 65a Abs. 5 und 71 Abs. 1 BVG)

<sup>1</sup> Rückerstattungen sowie Vertriebs- und Betreuungsschädigungen sind soweit möglich in der Erfolgsrechnung der betreffenden Anlagegruppen, andernfalls im Anhang der Jahresrechnung auszuweisen.

<sup>2</sup> Sie sind im Anhang der Jahresrechnung zu erläutern. Wurden keine Rückerstattungen oder Entschädigungen erbracht, so ist dies ausdrücklich festzuhalten.

<sup>3</sup> Rückerstattungen an die Stiftung sind vollständig der entsprechenden Anlagegruppe gutzuschreiben.

**Art. 41** Bewertung

(Art. 53k Bst. d, 65a Abs. 5 und 71 Abs. 1 BVG)

<sup>1</sup> Das Nettovermögen einer Anlagegruppe besteht im Wert der einzelnen Aktiven, zuzüglich allfälliger Marchzinsen, vermindert um allfällige Verbindlichkeiten. Bei Immobilienanlagen werden die bei der Veräusserung der Grundstücke wahrscheinlich anfallenden Steuern abgezogen.

<sup>2</sup> Für die Bewertung von Aktiven und Passiven der Stiftungen ist Artikel 48 erster Satz BVV 2<sup>14</sup> anwendbar. Für die Bewertung der Anlagen kann die Aufsichtsbehörde Kriterien vorgeben sowie die Artikel 57 und 58 der Kollektivanlagenverordnung-FINMA vom 21. Dezember 2006<sup>15</sup> als massgeblich erklären.

<sup>3</sup> Bei Direktanlagen in Immobilien ist in den Stiftungssatzungen die Schätzungsmethode vorzuschreiben. Bewertungen von Auslandimmobilien sind nach anerkannten internationalen Standards vorzunehmen. Die Stiftung lässt den Verkehrswert von Grundstücken einmal jährlich durch die Experten und Expertinnen nach Artikel 11 schätzen. Ohne sichtbare wesentliche Änderungen kann dieser Wert für die Stichtage nach Absatz 6 übernommen werden. Artikel 93 Absätze 2 und 4 KKV<sup>16</sup> gilt sinngemäss.

<sup>14</sup> SR 831.441.1

<sup>15</sup> SR 951.312

<sup>16</sup> SR 951.311



<sup>4</sup> Bei Sacheinlagen muss der Preis der Immobilie durch eine Person nach Artikel 11 Absatz 1 nach der in den Satzungen vorgeschriebenen Schätzungsmethode bewertet werden. Die Bewertung muss durch eine zweite Person nach Artikel 11 Absatz 3 überprüft werden, die von der ersten Person und der Stiftung unabhängig ist. Im Übrigen gilt bei Erwerb oder Veräusserung von Grundstücken für die Bewertung Artikel 92 KKV sinngemäss.

<sup>5</sup> Für die Bewertung von Bauvorhaben gilt Artikel 94 KKV sinngemäss.

<sup>6</sup> Die Vermögenswerte des Stammvermögens und der einzelnen Anlagegruppen werden auf die in den Satzungen vorgeschriebenen Bilanzierungsstichtage, die Ausgabe- und Rücknahmetermine sowie die Publikationsstichtage hin bewertet.

### 13. Abschnitt: Aufhebung

#### Art. 42 Aufhebung der Stiftung (Art. 53k Bst. c BVG)

<sup>1</sup> Die Aufhebung der Stiftung richtet sich nach den Artikeln 88 und 89 des Zivilgesetzbuchs<sup>17</sup>. Sie wird durch die Aufsichtsbehörde verfügt.

<sup>2</sup> Das Anlagevermögen wird bei der Liquidation den Anlegern entsprechend ihren Ansprüchen verteilt.

<sup>3</sup> Der nach Abzug aller Verbindlichkeiten verbleibende Liquidationserlös des Stammvermögens wird an den im Zeitpunkt der letzten Anlegerversammlung bestehenden Anlegerkreis entsprechend dem Anteil der einzelnen Anleger am Anlagevermögen ausgeschüttet. Die Aufsichtsbehörde kann bei geringfügigen Beträgen eine anderweitige Verwendung zulassen.

#### Art. 43 Aufhebung von Anlagegruppen (Art. 53k Bst. c und d BVG)

<sup>1</sup> Bei der Aufhebung einer Anlagegruppe ist auf die Gleichbehandlung aller Anleger und deren frühzeitige Information zu achten.

<sup>2</sup> Gleichzeitig mit den Anlegern ist die Aufsichtsbehörde über die geplante Aufhebung der Anlagegruppe zu informieren.

### 14. Abschnitt: Schlussbestimmungen

#### Art. 44 Übergangsbestimmung

Bestehende Anlagestiftungen müssen ihre Stiftungssatzungen bis zum 31. Dezember 2013 an diese Verordnung anpassen.

**Art. 45** Inkrafttreten

Diese Verordnung tritt am 1. Januar 2012 in Kraft.

10. und 22. Juni 2011

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Die Bundespräsidentin: Micheline Calmy-Rey

Die Bundeskanzlerin: Corina Casanova

## **5 Erläuterung zur Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)**

### **Einleitende Bemerkungen**

Die Anlagestiftungen werden durch die Strukturreform mit einem eigenen Titel ins BVG aufgenommen (Art. 53g bis 53k). Buchstabe k von Artikel 53 BVG enthält eine Delegationsnorm an den Bundesrat, Ausführungsbestimmungen zu erlassen über

- den Anlegerkreis;
- die Äufnung und Verwendung des Stammvermögens;
- die Gründung, Organisation und Aufhebung;
- die Anlage, Buchführung, Rechnungslegung und Revision;
- die Anlegerrechte.

Die entsprechenden Regelungen werden in einer neuen Verordnung erlassen. Die neuen Bestimmungen stellen eine erstmalige Kodifizierung dar, orientieren sich jedoch im Wesentlichen an der bisher bestehenden Praxis.

### **1. Abschnitt: Anlegerkreis und Anlegerstatus**

#### **Artikel 1 Anlegerkreis**

Die Umschreibung der anlageberechtigten Einrichtungen von Artikel 1 erfasst die nach dem Recht der beruflichen Vorsorge steuerbefreiten Einrichtungen, die dem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, mit Sitz in der Schweiz. Mithin sind es Einrichtungen von Unternehmen mit Wohnsitz, Sitz oder Betriebsstätte in der Schweiz und ihnen nahe stehenden Unternehmen, sofern die Mittel der Einrichtung dauernd und ausschliesslich der Personalvorsorge dienen. Zum Anlegerkreis gehören Vorsorgeeinrichtungen privaten und öffentlichen Rechts, Freizügigkeitsstiftungen, Auffangeinrichtung, Sicherheitsfonds, Anlagestiftungen, Finanzierungsstiftungen, Bankstiftungen im Rahmen der Säule 3a und patronale Wohlfahrtsfonds, wenn ihre Mittel dauernd und ausschliesslich der Personalvorsorge dienen.

Bei der Anlagestiftung können ferner der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht unterstellte Personen, die Kollektivanlagen verwalten - etwa Fondsleitungsgesellschaften „stellvertretend“ für von ihnen aufgelegten Anlagefonds - Geld anlegen, sofern sich der Anlegerkreis der kollektiven Anlage ausschliesslich und nachweislich auf steuerbefreite Berufsvorsorgeeinrichtungen beschränkt. Die Formulierung von Artikel 1 gibt den Maximalrahmen vor. Die Anlagestiftung kann den Anlegerkreis in den Statuten weiter einschränken, wie etwa bei konzernnahen Anlagestiftungen.

#### **Artikel 2 Anlegerstatus**

Ähnlich der Genossenschaft (Art. 840 OR) haben Beitrittswillige zuhanden des Stiftungsrates oder der Geschäftsführung - je nach reglementarischer Regelung - ein schriftliches Beitrittsgesuch zu stellen, in dem sie üblicherweise auch die Stiftungserlasse im Sinne von Artikel 35 Absatz 1 als verbindlich anerkennen. Der Gesuchsteller hat dem Gesuch Belege für die Zugehörigkeit zum zugelassenen Anlegerkreis beizulegen. Der Stiftungsrat bzw. die Geschäftsführung prüfen das Gesuch und entscheiden darüber, ob die Voraussetzungen für den Beitritt als Anleger erfüllt sind. Die Stiftung kann - anders als etwa im Genossenschaftsrecht - den Beitritt ohne Angabe von Gründen ablehnen, sofern die Stiftungssatzungen nicht etwas anderes vorsehen. Damit wird der Anlegerversammlung frei gestellt, wie sie die Aufnahme neuer Anleger gestalten

will. Rechtlich vorgeschrieben werden lediglich Anforderungen an die Aufnahme, hingegen keine Zwangsaufnahme.

Artikel 2 Absatz 2 regelt den Status als Anleger. Der Status als Anleger ist gegeben, *sobald und solange* mindestens ein Anspruch oder eine verbindliche Kapitalzusage besteht. Nach Rückgabe sämtlicher Ansprüche gehen dieser Status und die damit verbundenen Rechte verloren (Abs. 2).

Absatz 3 schreibt der Stiftung gegenüber ihren Anlegern den Grundsatz zur Gleichbehandlung vor. Die Stiftungsfreiheit nach Absatz 1 hinsichtlich der Aufnahme als Anleger geht indes vor, zumal Beitrittssuchende noch keine Anleger sind. Im Übrigen soll jedoch Gleiches gleich und Ungleiches ungleich behandelt werden. Gerade im Bereich der Gebührenerhebung ist etwa zulässig, volumenabhängige Gebührenstrukturen vorzusehen, wonach an Anleger, die mit einem bestimmten Mindestbetrag in einer Anlagegruppe über einen bestimmten Zeitraum hinweg investiert sind, Gebühren rückerstattet werden. Der Gleichheitssatz scheint dabei nicht verletzt, wenn die von den Anlegern verursachten Kosten angemessen berücksichtigt werden und keine Quersubventionierung von Anleger mit reduziertem Gebührensatz stattfindet.

## **2. Abschnitt: Anlegerversammlung**

### **Artikel 3 Einberufung und Durchführung**

Die Anlegerversammlung wird durch die Vertreter der Anleger gebildet. Für die Einberufung und Durchführung erklärt Absatz 1 die Vorschriften zur Aktiengesellschaft sinngemäss als massgeblich. So ergibt sich aus Artikel 699 OR etwa, dass mindestens jährlich eine ordentliche Anlegerversammlung innert sechs Monaten nach Abschluss des Rechnungsjahres stattfinden muss. Ferner nennt Artikel 699 Absätze 1 bis 3 OR auch die Voraussetzungen für eine ausserordentliche Anlegerversammlung, einschliesslich des Einberufungsrechts der Anleger. Für die Form der Einberufung, die erforderlichen Massnahmen und die Teilnahme des Stiftungsrates ist an die Artikel 700, 702 und 702a OR anzulehnen. Artikel 703 OR bildet Richtschnur für die Abstimmungen. Massgebend für die Stimmenanzahl ist die Beteiligungsquote am Anlagevermögen. Wenn die Statuten es vorsehen, scheint zulässig, dass für Beschlüsse über Angelegenheiten, die nur einzelne Anlagegruppen betreffen, das Stimmrecht ausschliesslich den an den betreffenden Anlagegruppen beteiligten Anlegern zukommt.

Anleger, die (noch) keine Ansprüche halten, sondern lediglich Kapitalzusagen abgegeben haben (Art. 2 Abs. 2), sind zwar an der Versammlung teilnahmeberechtigt und müssen dementsprechend die Einladung inkl. Traktanden erhalten. Ferner stehen ihnen die weiteren Informations- sowie die Auskunftsrechte gemäss Abschnitt 11 zu. Hingegen kommt ihnen mangels Beteiligungsquote (Abs. 2) kein Beschluss- und Wahlrecht zu.

### **Artikel 4 Unübertragbare Befugnisse**

Die Anlegerversammlung ist gemäss Artikel 53h BVG das oberste Organ der Stiftung. Der Kompetenzkatalog von Absatz 1 weist ihr dementsprechend die wichtigsten Aufgaben zu, vornehmlich auch die Regelungsbefugnisse sowie die Wahl des Stiftungsrates. Angeknüpft wird dabei an die bisherige Praxis. Noven stellen die Befugnisse in den Buchstaben f und g dar.

Hintergrund der Regelung von Absatz 2 bildet u.a., dass der Anlegergemeinschaft als oberstem „legiferierendem“ Organ gleich nach Gründung und für die Aufbauphase die Möglichkeit eingeräumt werden soll, Korrekturen vorzunehmen. Angemessen Rechnung getragen wird durch dieses Vorgehen auch den Anforderungen von Artikel 53h

Absatz 3 und Artikel 53i Absatz 1 BVG, welche die Regelungsbefugnis zur Organisation und zur Anlage der Anlegerversammlung übertragen. Dieser Regelungshoheit wird entsprochen, indem die erste - ordentliche oder ausserordentliche - Anlegerversammlung die vom Stifter erlassenen Statuten und das Stiftungsreglement bestätigen oder ablehnen und letzterenfalls eine Anpassung fordern kann. So könnten die Anleger beispielsweise nach dem Gründungsakt darauf hin wirken, vom Stifter anlässlich der Gründung in den Statuten festgelegte Delegationen an den Stiftungsrat, etwa zum Erlass von Anlagerichtlinien, rückgängig zu machen.

Absatz 2 ist in erster Linie deklaratorische Bedeutung beizumessen. Unter „deklaratorisch“ ist zu verstehen, dass die genannten Erlasse bereits in Kraft sind und eine Zustimmung der Anleger folglich nicht konstitutiv wirkt. Auch eine Ablehnung darf die Bestimmungen nicht sofort ausser Kraft setzen, andernfalls wären Rechtssicherheit und einwandfreie Geschäftstätigkeit in Frage gestellt. Eine Ablehnung muss indessen die Konsequenz nach sich ziehen, dass der Stiftungsrat eine Anlegerbefragung durchführt und innerhalb weniger Monate erneut eine Anlegerversammlung einberuft, der er eine ihren Vorstellungen entsprechende, modifizierte Fassung von Statuten (gemeint sind hier Vorschläge zu Statutenänderungsanträgen an die Aufsicht) und Stiftungsreglement zur Abstimmung vorlegt. Andernfalls müsste er, abgesehen von der Abwahlmöglichkeit, gewärtigen, dass ihn die Anleger – allenfalls durch eine ausserordentliche Anlegerversammlung – zu diesem Vorgehen zwingen.

### **3. Abschnitt: Stiftungsrat**

#### **Artikel 5 Zusammensetzung und Wahl**

Die Mehrheit der Stiftungsratsmitglieder soll vom obersten Organ der Stiftung, von der Anlegerversammlung, gewählt werden (Abs. 2). Insofern bedarf es mindestens dreier Personen im Stiftungsrat (Abs. 1), wenngleich diese Zahl im Regelfall höher liegen dürfte. Stiftungsratsmitglieder müssen fachkundig sein, was später durch Artikel 7 untermauert wird. Die Wahl des Stiftungsratspräsidenten regelt die Verordnung nicht, sondern überlässt diese Regelung der Anlegerversammlung.

#### **Artikel 6 Aufgaben und Befugnisse**

Im Sinne einer Generalklausel nimmt Absatz 1 die Kompetenzabgrenzung so vor, dass dem Stiftungsrat sämtliche Aufgaben und Befugnisse zukommen, die nicht durch Gesetz und Satzungen der Anlegerversammlung zugeteilt wurden. Im Vordergrund stehen dabei sämtliche Exekutivaufgaben. Ausnahme bilden die Regelungsbefugnisse aus Artikel 13 Absatz 3.

Absatz 2 erwähnt ausdrücklich, dass der Stiftungsrat für eine ausreichende Betriebsorganisation sorgen muss. Aufbau- und Ablauforganisation müssen klar und ausreichend sein, eine genügende Kontrolle (Art. 7 Abs. 3) und Infrastruktur vorliegen, etwa auch eine angemessene EDV. Im Regelfall werden die Statuten dem Stiftungsrat auch den Erlass des Organisationsreglementes für die Detailorganisation nach Artikel 15 übertragen (Art. 13 Abs. 3), das als Grundlage für die Betriebsorganisation dient. Andernfalls müsste er bei mangelhafter Regulierung der Organisation gestützt auf Absatz 2 die notwendigen Schritte zu Verbesserungen (Organisationsreglementsänderungen) einleiten und vorübergehende Regelungslücken mittels Stiftungsratsbeschlüssen füllen.

Wann eine Betriebsorganisation ausreichend ist, beurteilt sich im Einzelfall nach Art und Verhältnissen der Stiftung. Bei unzureichender Organisation kann die Aufsicht die Verantwortlichen gestützt auf Artikel 62a Absatz 2 Buchstabe b BVG zu erforderlichen

Massnahmen anhalten. Bei unzureichender Regelung der Detailorganisation kann sie aufgrund von Artikel 13 Absatz 2 eine Anpassung verlangen.

## **Artikel 7 Übertragung von Aufgaben**

Abgesehen von wenigen Ausnahmen – welche aus Artikel 8 resultieren – erklärt Absatz 1 neben Artikel 51b Absatz 1 BVG die Vorschriften von Artikel 48f bis 48l BVV 2 zur Integrität und Loyalität für die mit der Geschäftsführung und Verwaltung betrauten Personen anwendbar. Daraus ergeben sich namentlich auch Qualifikationserfordernisse für sämtliche mit der Geschäftsführung und Verwaltung betrauten Personen. Absatz 1 erfasst sämtliche Personen, auch den Stiftungsrat, soweit er Aufgaben selbst wahrnimmt. Ein Stiftungsratsmandat müsste mangels Qualifikation abgelehnt werden. Massstab bilden Artikel 51b Absatz 1 BVG sowie Artikel 48f BVV 2. Besonders hohe Anforderungen an Ausbildung und Berufserfahrungen sind an das Management von Anlagegruppen im alternativen Anlagensegment zu stellen.

Absatz 2 erlaubt dem Stiftungsrat, Aufgaben auf Dritte zu übertragen. Vorbehalten bleiben jene Aufgaben, die das Gesetz – konkret Artikel 53h Absatz 2 BVG – oder die Satzungen im Rahmen der Detailorganisationsregelung (Art. 15 Abs. 1) zwingend ins Pflichtenheft des Stiftungsrates selbst legen (Abs. 2 Bst. a). Die unübertragbaren und übertragbaren Aufgaben werden gleich wie die Delegationsträger und deren Aufgaben und Kontrolle, normalerweise - mindestens in wesentlichen Zügen - im sog. Organisationsreglement zur Detailorganisation (Art. 15) geregelt. Im Regelfall werden die Statuten dem Stiftungsrat (Art. 13 Abs. 3) auch den Erlass der Regelung zur Detailorganisation gemäss Artikel 15 übertragen und er wird darin – auch als Basis für die Delegationsverträge - die Regelung zu den Delegationsträgern vornehmen, konform mit Artikel 7. Wird das Organisationsreglement durch die Anlegerversammlung erlassen, hat der Stiftungsrat bei mangelhafter Regulierung der Delegation und Delegationsträger gestützt auf Artikel 6 Absatz 2 die notwendigen Schritte zu Verbesserungen (Organisationsreglementsänderungen) einzuleiten und vorübergehende Regelungslücken mittels Stiftungsratsbeschlüssen zu füllen.

Sämtliche Delegationsverträge sind schriftlich auszufertigen (Abs. 2 Bst. b). Die Verträge müssen nicht nur mit den gesetzlichen und stiftungseigenen Vorschriften (z.B. Organisationsreglement) konform sein. Sie müssen auch immer die Anforderungen gemäss Absatz 1 bis 3 gewährleisten: Gestützt auf Absatz 1 i.V.m. Artikel 48f Absatz 3 BVV 2 darf beispielsweise eine Übertragung der Vermögensverwaltung ausschliesslich an Personen erfolgen, die der schweizerischen Finanzmarktaufsicht direkt unterstehen oder einer gleichwertigen ausländischen Aufsicht. Eine Übertragung von Aufgaben an ausländische Institutionen ist demnach unter der genannten Bedingung ebenfalls möglich. Die Aufsicht kann vom Erfordernis der genannten Aufsichtsbehörden absehen. Zu denken ist etwa Vermögensverwaltungsmandate von Immobilienanlagen. Massgebend scheint, dass eine qualifizierte, professionelle Vermögensverwaltung sichergestellt bleibt.

Bei der Übertragung von Vermögensverwaltungsaufgaben muss der Vertrag dafür sorgen, dass die Vorschriften über die Depotbank nach Artikel 12 eingehalten bleiben (Abs. 2 Bst. c).

Gemäss Absatz 2 Bst. d soll der Delegationsvertrag sicherstellen, dass auch bei einer möglichen Subdelegation den Vorschriften von Artikel 7 entsprochen wird. Der Schlusssatz von Absatz 2 Buchstabe d soll eine weitgehende Verschachtelung der Verantwortlichkeitsträger und entsprechende Intransparenz verhindern. Entsprechende Verschachtelungen würden rasche Reaktionsmöglichkeiten allenfalls erschweren. Zugelassen werden weitere Delegationsmöglichkeiten lediglich bei Finanzkonglomeraten, da hier ein entsprechendes Delegationsverbot häufig sachgerechter Verwaltung hin-

derlich wäre und der Konzern selbst normalerweise für ein gutes Zusammenspiel der verschiedenen Gesellschaften und eine zureichende Compliance besorgt ist.

Absatz 3 trägt dem Stiftungsrat auf, für ausreichende Kontrolle der übertragenen Aufgaben zu sorgen, was seiner Sorgfaltspflicht und Artikel 6 Absatz 2 bzw. Artikel 49a Absatz 1 BVV 2 entspricht. Er muss insofern für ein genügendes Kontrollsystem besorgt sein. Ihm verbleibt dabei immer die Gesamtverantwortung für das einwandfreie Funktionieren des Kontrollsystems. Die Kontrollorgane müssen nach Absatz 3 von den kontrollierten Funktionsträgern unabhängig sein (zur Unabhängigkeit des Stiftungsrates selbst vgl. Art. 8). Dabei scheint es allerdings häufig nicht erforderlich, dass bei ausgelagerten Aufgaben bestimmte Kontrollaufgaben zwingend durch die Stiftung selbst oder eine andere juristische Person als die Delegationsnehmerin vorgenommen werden. Je nach Kontrollfunktion kann es im Einzelfall ausreichen, wenn die Compliance-Abteilung einer Firma, an welche Aufgaben übertragen wurden, bestimmte Kontrollaufgaben übernimmt und der Stiftung ausreichend Bericht erstattet. Bei vom Stiftungsrat delegierten Aufgaben innerhalb der Stiftung, etwa einer innerhalb der Stiftung implementierten Geschäftsführung, bedarf es im Normalfall zusätzlich zur Aufsicht durch übergeordnete Stiftungsinstanzen einer externen Überwachung durch einen Compliance Officer.

Im Falle eines Stiftungsratsausschusses liegt keine eigentliche Drittdelegation im Sinne von Absatz 2 vor. Das Unabhängigkeitserfordernis kann demzufolge entfallen.

#### **Artikel 8 Vermeidung von Interessenkonflikten, Rechtsgeschäfte mit Nahestehenden**

Gestützt auf Artikel 53k Buchstabe c BVG knüpft Artikel 8 Absatz 1 an Bestimmungen der Artikel 51b und 51c BVG an und erklärt sie in Absatz 1 *sinngemäß* auf Anlagestiftungen anwendbar. Dasselbe gilt für einzelne Bestimmungen von Artikel 48h und 48i BVV 2. Die Auslegung von Artikel 51b und 51c BVG liesse allenfalls auch den Schluss zu, sie ohne diesen Verweis auf Hilfseinrichtungen anzuwenden. Diese Auffassung scheint u.a. durch Artikel 13 Absatz 1 BVV 1 untermauert. Einschränkend ist festzuhalten, dass gemäss Absatz 1 die Artikel 48h und 48i BVV 2 auf Anlagestiftungen nicht vollständig zur Anwendung gelangen. Artikel 13 Absatz 1 BVV 1 ist für die Aufsicht über Anlagestiftungen in diesem Sinne zu interpretieren. Aus Artikel 51b Absatz 2 BVG wird auch die Pflicht zur ausreichenden Regelung von Ausstandspflichten abgeleitet.

Absatz 2 verlangt, dass maximal ein Drittel der Stiftungsratsmitglieder dem mit der Geschäftsführung (inkl. Administration und Vermögensverwaltung) betrauten Personenkreis angehören dürfen. Handelt es sich bei den „betrauten Personen“ um juristische Personen, sind deren Angestellte und Firmenverantwortliche von der Restriktion erfasst. So scheint eine ausreichende Unabhängigkeit des Stiftungsrates noch gewährleistet. Andernfalls könnte er als oberstes Organ die Interessen der Anleger nicht mehr in allen Belangen objektiv vertreten und es bestünde bezüglich den dem Stiftungsrat unterstellten Delegationsträgern (Mandatsnehmer, Angestellte der Stiftung) die Gefahr der Selbstkontrolle. Diesem Risiko leistet auch der Schlusssatz von Absatz 2 Vorkehr, der solchen Mitgliedern den Ausstand in eigener Sache vorschreibt. Eigeninteressen liegen namentlich auch vor, falls ein Stiftungsratsbeschluss die Interessen des Stiftungsratsmitgliedes selbst oder einer vom Beschluss betroffenen Firma berührt, der es als Angestellter oder Verantwortlicher angehört.

#### **4. Abschnitt: Revisionsstelle**

##### **Artikel 9 Voraussetzungen**

Als Revisionsstelle wird gestützt auf die Delegationsnorm von Artikel 53k Buchstabe d BVG und in Anlehnung an die bisherige Praxis lediglich ein Unternehmen zugelassen,

welches von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde als staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen anerkannt worden ist.

## **Artikel 10 Aufgaben**

Absatz 1 deklariert für die Aufgaben der Revisionsstelle Artikel 52c BVG als sinngemäss anwendbar. Dazu zählt vornehmlich auch die Prüfung der Buchführung und der Jahresrechnung, ferner die Prüfung der Geschäftsführung in Bezug auf Übereinstimmung mit gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Vorschriften, einschliesslich Spezialerlasse wie Organisationsreglement oder Anlagerichtlinien (Art. 52c Abs. 1 Bst. a und b). Neben der Prüfung der Vorkehren zur Sicherstellung der Loyalität in der Vermögensverwaltung und der Prüfung der Rechtsgeschäfte mit Nahestehenden auf die Interessenwahrung der Anlagestiftung (Art. 52c Abs. 1 Bst. c und g BVG), obliegen der Revisionsstelle u.a. auch die Berichterstattungs- und Erläuterungspflichten gemäss Artikel 52c Absatz 2 und 3 BVG.

Der Rechtssicherheit halber ordnen die Absätze 2 bis 4 der Revisionsstelle ferner ausdrücklich eine Reihe von Aufgaben zu, die sich durch die Besonderheit einer Anlagestiftung ergeben oder die bei deren Immobilienanlagegruppen stark ins Gewicht fallen. Aus Absatz 3 resultiert, dass sie gegebenenfalls die Begründungen bei Liegenschaftstransaktionen beurteilen muss, die vom Schätzungswert abweichen (analog Art. 92 Abs. 4 KKV). Dasselbe gilt für die Begründung, wenn der bei einer Liegenschaft in der Jahresrechnung ausgewiesene Wert nicht mit dem Schätzungswert übereinstimmt (analog Art. 93 Abs. 4 KKV).

Der Revision obliegt auch die Prüfung der Organisation, einschliesslich der Detailorganisation. Sie hat gemäss Artikel 52c Absatz 1 Bst. b BVG die Organisation der Anlagestiftung auf die Konformität mit den gesetzlichen und reglementarischen Bestimmungen zu überprüfen. Sie erstattet dem obersten Organ darüber einen Bericht, den die Stiftung der Aufsicht zustellt (Art. 52c Abs. 2 BVG i.V.m. Art. 52a Abs. 2 analog und Art. 62a Abs. 1 BVG). Zur Organisationsprüfung zählen auch die Rechtskonformitätsprüfung der organisationsspezifischen Stiftungserlasse (Art. 15) sowie Verträge. Zur Vermeidung von Doppelspurigkeiten und unnötigem Arbeitsaufwand drängt sich auf, dass sich die Aufsicht primär auf die Prüfung der Organisation im Rahmen der Statuten und des Reglementes beschränkt und für die Organisationsdetails auf die Prüfung der Revisionsstelle abstellen darf. Die Bestimmung von Absatz 5 hält insofern fest, dass die Aufsicht die Revision anweisen kann, die ordentliche Prüfung bei einer Anlagestiftung gegebenenfalls zu ergänzen und eine detailliertere Prüfung vorzunehmen. Die Aufsicht kann hierfür namentlich verlangen, dass der Prüfbericht der Revisionsstelle sich auch über spezielle Organisationsreglemente (Art. 15), massgebliche Verträge (Art. 7 Abs. 3) und die EDV ausspricht und darlegt, ob die Organisation für die betreffende Stiftung ausreichend erscheint (Art. 6 Abs. 2), ob die Aufgaben der Entscheidungsträger zureichend und klar geregelt sind (Art. 15 Abs. 2 und 3), um Kompetenzkonflikte auszuschliessen, ob genügend Kontrollmechanismen (Art. 7 Abs. 4) vorliegen und ob die massgeblichen Verträge und Spezialreglemente mit Statuten und Reglement sowie dem übrigen Recht übereinstimmen. Es liegt gemäss Absatz 5, Schlusssatz im pflichtgemässen Ermessen der Aufsicht zu entscheiden, ob sich nach Einsicht in den Revisionsbericht eine - allenfalls auch punktuelle - eigenständige Prüfung der Detailorganisation, einschliesslich der diesbezüglichen Reglemente, im Lichte von Artikel 62 BVG aufdrängt. Selbstredend kann sie jederzeit, etwa bei Mängelhinweisen, Prüfungen vornehmen bzw. die Revisionsstelle gestützt auf Absatz 5 zu ergänzenden Prüfungen veranlassen.



## **5. Abschnitt: Schätzungsexperten und -expertinnen**

### **Artikel 11**

Die für Immobilienanlagestiftungen- und -gruppen erforderlichen Schätzungsexperten müssen ausreichend qualifiziert (Abs. 3), also nach Ausbildung und Erfahrung zur Erfüllung ihrer Aufgaben befähigt sein. Ferner müssen sie unabhängig sein und über einen guten Ruf verfügen.

Bei Auslandimmobilienanlagen drängt sich häufig die Kooperation mit ausländischen, mit den örtlichen Verhältnissen vertrauten Schätzern auf. Absatz 2 ermöglicht dies der Stiftung bzw. den Schweizer Schätzungsexperten, wobei die ausländischen Schätzer bzw. Berufskollegen sorgfältig auszuwählen sind und ebenfalls über die erforderliche Qualifikation und Unabhängigkeit verfügen müssen (Abs. 3).

## **6. Abschnitt: Depotbank**

### **Artikel 12**

Zum Schutz der Anlagegelder sollen die bei einer Bank deponierten Werte bei Banken unter Aufsicht der FINMA gehalten werden. Die Regelung knüpft an jene von Artikel 72 der Kollektivanlagegesetzgebung an. In Anlehnung an Artikel 73 Absatz 2 KAG soll die Aufbewahrung der Vermögenswerte gemäss Absatz 2 bei gebührender Sorgfalt von der Depotbank auch Dritten anvertraut werden dürfen.

## **7. Abschnitt: Stiftungssatzungen und Vorprüfung**

### **Artikel 13 Regelungsbereiche**

Für eine einwandfreie Organisation und Anlagetätigkeit, zur Rechtssicherheit und Transparenz gegenüber sämtlichen Beteiligten, namentlich auch der Anleger, ist erforderlich, dass die Stiftung die stiftungsrelevanten Bereiche im Rahmen der rechtlichen Vorschriften ausreichend reguliert. Artikel 13 thematisiert diese Regulierungspflicht. Gemäss Absatz 1 hat die Anlegerversammlung sämtliche für die Stiftung massgeblichen Bereiche zu regeln, namentlich die Stiftungsorganisation, die Anlagetätigkeit sowie die Anlegerrechte. Die Statuten können für diese Regelung auf weitere Erlasse verweisen, welche die Statuten ergänzen. Die Stiftungssatzungen von Anlagestiftungen umfassen üblicherweise denn auch die sogenannten Statuten, das Stiftungsreglement und Spezialreglemente wie Anlagerichtlinien, Organisationsreglemente, Gebührenreglemente usw. Der Begriff „Satzungen“, der in der Verordnung verschiedentlich verwendet wird, ist in dieser umfassenden Weise zu verstehen.

Zu den regelungsbedürftigen Bereichen nach Absatz 1 zählen zum einen jene, die in Absatz 3 aufgeführt und zur Regelung an den Stiftungsrat delegierbar sind. Ausgehend von BVG, ZGB und der bisherigen Praxis gehören ferner u.a. dazu: die Zweckbestimmung sowie die Festlegung des Sitzes der Stiftung, die Benennung der Stifter, der Organe, Angaben zum Gründungsjahr, zur Höhe des Widmungsvermögens und zum zulässigen Anlegerkreis, Bestimmungen über den Stiftungsbeitritt und die Rechte der Anleger; Bestimmungen zur Einberufung der Anlegerversammlung und deren Befugnisse, zur Teilnahmeberechtigung, Vertretungsbefugnis, Beschlussfähigkeit sowie zu den Wahl- und Abstimmungsmodalitäten; Bestimmungen über den Erwerb, die Rücknahme und Preisbildung von Ansprüchen; Bestimmungen über die Nettoinventarwertberechnung der Anlagegruppen und Ansprüche sowie deren Bewertungszeitpunkte; Bestimmungen über die Zusammensetzung, Wahl, Amtsdauer und grundsätzlichen Aufgaben des Stiftungsrates, die Wahl und Amtsdauer seines Präsidenten, die Häufigkeit und das Recht zur Einberufung von Sitzungen sowie die Beschlussfähigkeit und

Abstimmungsmodalitäten; Bestimmungen zur Wahl, Amtsdauer, den Anforderungen an die Revisionsstelle und deren Aufgaben; eine Bestimmung zum Rechnungsjahr; der Hinweis auf die Aufsichtsbehörde; Bestimmungen über Auskunfts- und Informationspflichten; Bestimmungen über die Ausübung der Aktionärsrechte sowie Bestimmungen betreffend die Auflösung der Stiftung.

Auf eine abschliessende Aufzählung sämtlicher regelungsbedürftiger Sachverhalte in der Verordnung hat der Verordnungsgeber mit Blick auf künftige Entwicklungen verzichtet und die abstrakte Formulierung von Absatz 1 gewählt. Vornehmlich auch im Interesse der Anleger (Information und Rechtssicherheit) wird die Aufsicht in Absatz 2 befugt, in den Satzungen unberücksichtigte Bereiche regelungspflichtig zu erklären. Zusätzlicher Regelungsbedarf kann sich beispielsweise im Umfeld neuer rechtlicher Vorschriften aufdrängen. Je nach ihrer Bedeutung kann die Aufsicht verlangen, solche Regelungsinhalte in die Statuten (durch Statutenänderungsantrag mit entsprechender Verfügung der Aufsicht) oder in das Reglement aufzunehmen.

Die regelungsbedürftigen Bereiche nach Absatz 1 sind von unterschiedlicher Bedeutung. Die (delegierbaren) Regelungsbereiche nach Absatz 3 dürfen nach bestehender Praxis irgendwo in den Stiftungssatzungen reglementiert werden. Anstatt in den Statuten oder im Stiftungsreglement findet sich die Regelung dieser Bereiche faktisch häufig in Spezialreglementen. Dies gilt vorzugsweise für die Regulierung der Anlagen oder der Detailorganisation. Im Falle erfolgter Delegation der Regelungsbefugnis an den Stiftungsrat, muss dieser die Regelung sogar zwingend in einem Spezialreglement vornehmen (Abs. 4). Nimmt die Anlegerversammlung solche Regelungen autonom wahr, ist es ihr überlassen, ob dies auf Ebene Statuten, Stiftungsreglement oder Spezialerlass erfolgt. Die übrigen oben aufgezählten Regelungsbereiche sind heute alle mindestens auf Ebene Stiftungsreglement enthalten. Teils ergibt sich eine statutarische Verbriefung zwingend aus den Artikeln 80ff. ZGB. Der Anleger soll sich darauf verlassen können, die wichtigen Eckdaten der Stiftung in den Statuten und im Stiftungsreglement vorzufinden. In diese wird in der Regel zuerst Einsicht genommen. Die Aufsicht kann aufgrund von Absatz 2 zwecks Transparenz Stiftungen anhalten, solche Regelungen auf Ebene Stiftungsreglement vorzunehmen.

Absatz 2 räumt der Aufsicht das Ermessen ein, die Stiftung der Rechtssicherheit und Transparenz wegen zu einer Nachbesserung einer Regelung anzuhalten. Neben dem eben erwähnten Beispiel drängt sich dies etwa bei unzureichendem Detaillierungsgrad von Stiftungserlassen, unausgewogener Regelungsdichte, lückenhafter Regelung bzw. unsystematischem Aufbau, Widersprüchen von Regelungen, irreführenden Formulierungen und Überschriften auf.

Absatz 3 erlaubt der Anlegerversammlung (bzw. bei Gründung dem Stifter) ausgewählte Bestimmungen, deren Regelungsbefugnis nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b an sich ihr zusteht, durch entsprechende statutarische Delegation dem Stiftungsrat zu übertragen. Es handelt sich dabei um Regelungsinhalte, welche die Anlegerversammlung selbst auf jeglicher Erlassstufe (Statuten, Reglement oder Spezialreglement) regeln könnte. Bei der Delegation an den Stiftungsrat hingegen wird (diesem) in Absatz 4 zwingend vorgeschrieben, die entsprechenden Vorschriften in einem Spezialreglement festzuhalten. Allfällige Spezialreglemente werden also entweder vollständig durch die Anlegerversammlung verabschiedet (Art. 4 Abs. 1 Bst. b) oder - im Falle der Regelungsdelegation (Art. 4 Abs. 1 Bst. b i.V.m. Art. 13 Abs. 3f.) - vollständig durch den Stiftungsrat. Angesichts von Absatz 4 kann der Stiftungsrat die ihm übertragene Regelung von Inhalten folglich nicht durch Ergänzung des Stiftungsreglementes i.e.S. vornehmen.

Die Delegationsmöglichkeit erstreckt sich ausschliesslich auf Vorschriften im Sinne von Absatz 3. In der Praxis werden die Anlagerichtlinien und das Organisationsreglement häufig durch den Stiftungsrat erlassen. Solche Delegationen sollen aufgrund ihrer Bedeutung statutarisch verankert sein. Für die Delegation der Anlagerichtlinien wird dies bereits durch Artikel 53i BVG vorgeschrieben. Denkbar ist auch, dass die Statuten lediglich Teile der in Absatz 3 genannten Bereiche, etwa Teilbereiche der Anlage oder der Detailorganisation, der Regelungsbefugnis des Stiftungsrates zuweist. Die Delegationsbefugnis muss aber in jedem Fall ausreichend klar formuliert und das vom Stiftungsrat erlassene Spezialreglement angemessen umschrieben sein. Andernfalls könnte die Aufsicht gestützt auf Absatz 2 Anpassungen verlangen.

Besonders erwähnt sei hier auch das Recht der Anlegerversammlung, dem Stiftungsrat Befugnisse zum Erlass von organisatorischen Vorschriften im Bereich der Detailorganisation einzuräumen (Art. 4 Abs. 1 Bst. b i.V.m. Abs. 3). Dies lässt sich auch vor Artikel 53h Absatz 3 BVG rechtfertigen, der an sich der Anlegerversammlung aufträgt, Bestimmungen zur Organisation, Verwaltung und Kontrolle zu erlassen. Die genannte Pflicht der Anlegerversammlung ist als Pflicht zur Festlegung von ausreichenden Organisationsgrundlagen zu verstehen. Ihr scheint Genüge getan, wenn der Erlass der Statuten und des Stiftungsreglementes klar und undelegierbar in die Verantwortung der Anlegerversammlung gelegt wird (Art. 4) und diese in ihnen mindestens die wichtigsten Organisationsbereiche, vorab die Vorschriften zu Anlegerversammlung, Stiftungsrat und Revision regelt. Bezüglich der Aufgaben des Stiftungsrates scheint eine Grundsatzregelung durch die Anlagerversammlung auf Statutenebene zwingend, was in Artikel 15 Absatz 1 Niederschlag findet. Eine Delegation der Detailorganisationsregelung an den Stiftungsrat scheint rechtsverträglich (so auch dargestellt im Bericht Anlagestiftungen des BSV zu Händen der SGK-NR für die Sitzung vom 27. August 2009). Vor Artikel 53h Absatz 3 BVG unzureichend wäre hingegen das Fehlen einer Reglementierung der Detailorganisation, die Artikel 15 deshalb ausdrücklich vorschreibt. Die Anlegerversammlung muss diese Regelung entweder selbst vornehmen oder dem Stiftungsrat delegieren. Die Regulierungspflicht nach Artikel 53h Absatz 3 BVG verpflichtet mithin die Anlegerversammlung nicht, sämtliche Vorschriften zur Organisation selbst zu erlassen.

Absatz 4 hält sodann ausdrücklich fest, dass dem Stiftungsrat eine Subdelegation untersagt ist und zwar weder an Dritte noch an ein einzelnes Stiftungsratsmitglied.

#### **Artikel 14 Anlage des Anlagevermögens**

Die Stiftung muss die Anlagen regeln. Zu den Anlagen zählen auch allfällige Tochtergesellschaften nach Artikel 32f. Die Stiftung erlässt für jede Anlagegruppe Anlagerichtlinien. Der Begriff „Anlagerichtlinien“ meint die Anlagevorschriften. Er wurde in die Verordnung übernommen, da er sich in Zusammenhang mit Anlagestiftungen eingebürgert hat. Neben speziellen Anlagerichtlinien für eine bestimmte Anlagegruppe bestehen regelmässig auch allgemeine Richtlinien, welche die speziellen Richtlinien ergänzen. Mithin gehen die speziellen Vorschriften den allgemeinen vor (*lex specialis derogat legi generali*). Sämtliche Richtlinien werden üblicherweise in einem Dokument zusammengefasst.

Das Anlageuniversum (umschrieben mit Anlagefokus und zulässigen Anlagen) und die Anlagerestriktionen einer Anlagegruppe sind gemäss Artikel 14 vollständig und klar darzulegen. Die Vorschrift ist im Lichte der Grundsätze von Rechtssicherheit und Transparenz zu verstehen, zumal eine klare, vollständige Regelung für eine reibungslose Umsetzung der Vermögensverwaltung unabdingbare Voraussetzung bildet. In den Anlagerichtlinien müssen folglich auch alle rechtlichen Anlagevorgaben (Art. 26 ff.) ersichtlich umgesetzt sein. Namentlich müssen sich die Anlagerichtlinien immer über

die zulässigen Anlagen (inkl. Derivate, kollektive Anlagen) und die Diversifikation ausprechen. Sämtliche Anlagerbestimmungen sind in den Richtlinien vollständig festzuhalten. Das schliesst nicht aus, in den Anlagerichtlinien auf Ausführungsbestimmungen zu verweisen, soweit solche lediglich untergeordnete Anlagedetails regeln. Die Aufsicht kann die Stiftung jedoch dazu anhalten, Vorschriften der Ausführungsbestimmungen in die eigentlichen Richtlinien aufzunehmen, wenn sie diese Vorschriften als wichtig einstuft. Das ergibt sich auch aus Artikel 13 Absatz 2, denn es dient der Transparenz für die Anleger, wenn die Anlageregelung in den eigentlichen Richtlinien im engeren Sinn festgehalten wird und lediglich sekundäre, technische Details in Ausführungsbestimmungen verbleiben. Die Richtlinien im engeren Sinn bilden die primäre Quelle für die Anleger, um sich über den zulässigen Anlagerahmen zu informieren. Nicht allein die Anlagerichtlinien (Art. 35 Abs. 1), sondern auch die zugehörigen Ausführungsbestimmungen sind den Anlegern auszuhändigen; letztere mindestens auf Nachfrage im Rahmen von Artikel 36 Absatz 1.

### **Artikel 15 Geschäftsführung und Detailorganisation**

Die Geschäftsführung wird durch den Stiftungsrat und allfällige Delegationsträger wahrgenommen. Mindestens eine grundsätzliche Regelung der Stiftungsratsaufgaben sollen die Statuten enthalten. Artikel 15 hält ferner fest, dass die Detailorganisation der Stiftung zu regeln ist und umreisst den Regelungsbereich. Dazu gehört die Organisation jener Aufgaben, die in der Verantwortung des Stiftungsrates bzw. seiner Delegationsnehmer liegen und in den Statuten nur grob geregelt werden müssen. Die Regelung zur Detailorganisation muss gerade auch den Delegationsbereich konkretisieren, was die inhaltliche Anforderung von Absatz 2 speziell hervorhebt. Artikel 15 schliesst nicht aus, die Detailorganisation mindestens teilweise – und theoretisch auch ganz – in den Statuten oder im Stiftungsreglement zu regeln. Praktisch wird sie jedoch fast durchwegs in sog. Organisationsreglementen geregelt und deren Erlass dem Stiftungsrat übertragen (siehe Erläuterungen zu Art. 13 Abs. 3). Wichtig ist, dass eine Regelung zur Detailorganisation geschaffen wird. Absatz 3 hält dazu in allgemeiner Weise fest, die Detailregelung zur Organisation müsse den Verhältnissen der Stiftung angemessen sein. Im Vordergrund steht dabei Art und Umfang der Geschäftstätigkeit. Unter diesem Aspekt können die Anforderungen an eine Betriebsorganisation und deren Regelung differieren, je nachdem, ob eine polythematische Einrichtung oder eine monothematische (z.B. Immobilienanlagestiftung) vorliegt. Es gilt je nach Fall zu entscheiden, was aufgrund der besonderen Verhältnisse für die Betriebsorganisation (Art. 6) und deren Regelung angemessen erscheint.

Die Regelung zur Detailorganisation soll gemäss Absatz 1 auch die vom Stiftungsrat nicht delegierbaren Aufgaben angeben. In diesen Katalog gehören mindestens jene Aufgaben, die gemäss Artikel 53h Absatz 2 BVG „unmittelbar mit der obersten Leitung der Anlagestiftung verbunden sind“. Diese sind detailliert aufzulisten. Dazu zählen u.a. die strategischen und geschäftspolitischen Entscheide, der Abschluss bedeutender Verträge (etwa mit einer Geschäftsführung, mit Vermögensverwaltern, der Depotbank, Schatzungsexperten), die Wahrnehmung von Regelungsbefugnissen (nach Art. 13 Abs. 3), die Regelung der Zeichnungsberechtigung, wichtige Kontrollfunktionen und die Vertretung der Stiftung nach aussen usw.

Im Vordergrund steht bei der Regelung der Detailorganisation aber die Umschreibung der vom Stiftungsrat selbst wahrgenommenen und an Dritte delegierten Aufgaben, einschliesslich deren Kontrolle. Aufzuführen sind also namentlich die konkreten Aufgaben des Stiftungsrates, seiner Ausschüsse und Komitees und weiterer Delegationsnehmer, insbesondere die Aufgaben einer Geschäftsführung. Unter Funktionsträger bei der Geschäftsführung sind zwar vorweg der Stiftungsrat selbst und seine Delegationsnehmer zu verstehen. Unter Absatz 2 fallen aber auch andere Funktionsträger, welche

zwar dem Stiftungsrat als oberstem Exekutivorgan gegenüber verantwortlich sind, deren Befugnisse ihnen aber nicht vom Stiftungsrat selbst übertragen wurden, sondern statutarisch oder im Stiftungsreglement durch den Stifter bzw. die Anlegerversammlung. So werden beispielsweise in der Praxis vereinzelt bereits auf Statutenebene oder im Stiftungsreglement Anlageausschüsse vorgesehen.

Die Detailorganisationsregelung soll nach Absatz 2 die Rechte und Pflichten sämtlicher Funktionsträger ausreichend und klar regeln, namentlich auch die Kontrollen. So gilt es diesbezüglich sicherzustellen, dass genügend Kontrollmechanismen vorliegen und die Überwachungsaufgaben eindeutig zugeordnet sind. Die Organisationsregelung muss die Aufgaben der einzelnen Entscheidungsträger so regeln, dass keine Kompetenzkonflikte negativer oder positiver Art auftreten. Das setzt eine entsprechend detaillierte Auflistung der jeweiligen Aufgaben und klare Abgrenzungen voraus.

### **Artikel 16 Gebühren und Kosten**

Die entsprechende Regelung, häufig ein Gebühren- und Kostenreglement, soll sämtliche direkten Kosten, die zulasten der Anlagegruppe anfallen, erwähnen. Sie soll die Erhebung der Gebühren ausreichend darstellen, namentlich die Höhe, die Kostenfaktoren und die Modalitäten der Festsetzung (Abs. 2). Der durch die Regelung erzeugten Kosten- und Gebührentransparenz kommt hohe Priorität zu, zumal die Gebühren einen wesentlichen Belastungsfaktor für die Anlageperformance darstellen. Falls die erhobenen Gebühren nicht sämtliche den Anlagegruppen belasteten Kosten abdecken, ist auf die neben den Gebühren verrechneten weiteren Kosten reglementarisch speziell hinzuweisen (Abs. 1). Zu solchen Kosten, die nicht immer Teil der Gebühren bilden, zählen häufig etwa Transaktionskosten, Kosten für bestimmte Mandate, Vertriebs- und Betreuungskommissionen usw. Die Kosten sind im Übrigen im Rahmen der Jahresrechnung entsprechend Artikel 38 Absätze 5-7 auszuweisen.

Von den Anlegern kann eine volumenabhängige Gebühr erhoben werden, etwa durch Rückerstattung von Gebühren für diejenigen Anleger, die über einen bestimmten Zeitraum hinweg mit einem bestimmten Mindestbetrag in einer Anlagegruppe investiert waren. Diesfalls müssten die volumenabhängigen Gebührensätze und die massgeblichen Unterscheidungskriterien für die Zuordnung der Anleger unter diese Sätze dargestellt sein (z.B. Zeitraum, während dem bestimmtes Volumen pro Anleger vorliegen muss; Gebührensätze und ihr jeweiliges Mindestvolumen usw.). Andernfalls könnte die Aufsicht einschreiten (Art. 13 Abs. 2). Zur Problematik der Gleichbehandlung sei auf die Erläuterungen zu Artikel 2 Absatz 3 verwiesen.

Einer klaren Regelung bedürfen auch Ausgabe- und Rücknahmekommissionen, die für die Preisbildung (Art. 18 Abs. 1) massgeblich sind. Häufig ist stattdessen von (durchschnittlichen) Spesen die Rede. Die massgeblichen Kostenfaktoren und die Höhe der Kommissionen sollen ersichtlich sein.

### **Artikel 17 Vorprüfung durch die Aufsichtsbehörde**

Absatz 1 schreibt den Stiftungen zwingend vor, beim organisatorischen Ablauf zur Änderung von Stiftungsbestimmungen (d.h. bei Anträgen zu Statutenänderungen und Reglementsänderungen), die der Anlegerversammlung unterbreitet werden müssen (Art. 4 Abs. 1 Bst. a und b), vorgängig mit der Aufsicht zu klären, ob die vom Stiftungsrat geplanten Modifikationen rechtsverträglich sind bzw. ob die Aufsicht einem allfälligen Antrag der Anlegerversammlung zur Änderung der Statuten zustimmen würde. Dieses Erfordernis an die Vorgehensweise soll verhindern, dass die Anlegerversammlung über Anträge auf Statuten- oder Reglementsänderungen (d.h. im Normalfall des Stiftungsreglementes und ausnahmsweise der Anlagerichtlinien, weil deren Erlass meist nach Art. 13 Absatz 3 an den Stiftungsrat delegiert ist) abstimmt und ein Jahr

später gewärtigen muss, dass der Stiftungsrat wegen Einwänden der Aufsichtsbehörde auf die beschlossenen Änderungen zurückkommt. Das wäre entweder dem Ansehen des Stiftungsrates oder der Aufsichtsbehörde abträglich. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass für die Prüfung von Statuten und Reglement bei Stiftungsgründung die Vorschriften der BVV 1 gelten.

Nach Artikel 53k Buchstabe d BVG hat die Verordnung u.a. die Anlagen zu regeln. Der Verordnungsgeber wird damit befugt, die Anlagekonditionen festzulegen, seien diese materieller oder formeller Natur. Gestützt darauf verlangt die Verordnung (Abs. 1 Bst. c ) zum Schutz der Anleger bzw. zur Gewährleistung ausreichender und rechtskonformer Anlagerichtlinien für bestimmte Anlagegruppen eine Vorprüfung der Anlagerichtlinien, selbst wenn diese der Anlegerversammlung nicht vorgelegt werden müssen. Es handelt sich um eine Anforderung an den organisatorischen Ablauf bei Lancierung bestimmter Anlagegruppen und bei Änderung ihrer Richtlinien. Einzureichen sind auch allfällige Ausführungsbestimmungen (siehe Erläuterung zu Art. 14). Bei den betroffenen alternativen Anlageprodukten handelt es sich häufig um Produkte mit komplexer Anlagestruktur und erhöhten Risiken. Ähnliches gilt für Anlagen in Auslandsimmobilien. Umso mehr ist hier vorgängig darauf zu achten, dass die rechtlichen Vorgaben eingehalten sind und dadurch die Risiken beschränkt bleiben. Meist sind diese Anlagen auch schwer liquidierbar, etwa aufgrund langer Bindungen. Eine nachträgliche rasche Korrektur des Portefeuilles ist damit erschwert. Die Aufsicht teilt der Stiftung innert Monatsfrist mit, falls sie auf eine Vorprüfung verzichtet (Abs. 2).

Ein allfälliger Verzicht auf die Vorprüfung (Abs. 2) stellt keinen Verzicht auf eine nachträgliche materielle Prüfung durch die Aufsicht dar. Ein Verzicht auf Vorprüfung kann sich etwa bei offensichtlich ähnlich gelagerten oder gleichen Gefässen bei einer Anlagestiftung ergeben, wenn bereits ein Gefäss geprüft wurde. Gemäss Artikel 37 Absatz 4 ist der Aufsicht neben den Anlagerichtlinien auch der massgebliche Prospekt einzureichen. Wie in den Erläuterungen zur betreffenden Bestimmung ausgeführt, resultiert daraus keine diesbezügliche Prüfungspflicht.

Die Vorprüfung wird durch einen schriftlichen Prüfbescheid abgeschlossen (Abs. 3). Er kann in Form einfacher Schriftlichkeit oder – namentlich im Falle offensichtlich unterschiedlicher Rechtsauffassungen zwischen der Aufsicht und der Stiftung - als formelle Verfügung erfolgen. Die Lancierung einer Anlagegruppe darf erst nach Abschluss des Vorprüfungsverfahrens erfolgen. Im Falle einer Verfügung kann die Lancierung mithin erst erfolgen, wenn die Verfügung in Rechtskraft erwachsen ist bzw. Beschwerdeverfahren gegen sie abgeschlossen sind.

Die entsprechend den Vorprüfungsergebnissen angepassten Vorschriften sind der Aufsicht nach Inkraftsetzung bzw. Produktlancierung zuzustellen, damit die Aufsicht sie mit den Vorgaben aufgrund des Vorprüfungsentscheides abgleichen kann.

## **8. Abschnitt: Ansprüche der Anleger**

### **Artikel 18 Allgemeine Bestimmungen**

Ansprüche sind keine Wertpapiere und weisen keinen Nennwert auf. Sie stellen reine Buchforderungen dar, verbiefen aber dem Anleger das Recht auf eine entsprechende Quote am Nettovermögen der investierten Anlagegruppe und dessen Ertrag. Artikel 18 gibt in Absatz 1 inhaltliche Anforderungen an die Regelung dieser Ansprüche vor. Zu regeln sind etwa die Wertberechnung eines Anspruches einer Anlagegruppe oder einer Tranche (im Falle der Unterteilung einer Gruppe in unterschiedliche Tranchen) und wer bei der Erstemission einer Anlagegruppe die Höhe eines Anspruches bestimmt. Statuten oder Stiftungsreglement sollen ferner die Bedingungen für einen Anspruchserwerb

aufzeigen, mithin die Zeichnungsmodalitäten, namentlich die Vorankündigungsfristen (Zeichnungsschluss) und Ausgabetermine. Analog gilt dasselbe für die Modalitäten der Anspruchsrücknahme (Haltefristen, Kündigungsfristen, Rücknahmetermine usw.). Ferner sollen die Satzungen die Preisbildung transparent machen (z.B. Emissionspreis pro Anspruch zum Nettoinventarwert pro Anspruch oder zuzüglich Ausgabekommission oder nach Methode „Swinging Single Pricing“ usw.). Absatz 1 scheint hinsichtlich Daten und Fristen Genüge getan, wenn mindestens das Reglement entweder die mit der Zeichnung oder Rücknahme massgeblichen Fristen und Termine selbst nennt oder aber auf diese hinweist und deren Fixierung ausdrücklich dem Stiftungsrat überlässt. Der Stiftungsrat muss gemäss Absatz 1 dafür sorgen, dass die Zeichnungs- und Rücknahmemodalitäten in geeigneter Form (etwa auf der eigenen Webseite und in einem allfälligen Prospekt) publiziert werden (Art. 65a BVG analog). Widrigenfalls kann die Aufsicht die Stiftung dazu anweisen (Art. 62a Abs. 2 BVG).

Absatz 2 zeigt auf, dass der Erwerb von Ansprüchen im Rahmen ihrer Emission durch die Anlagestiftung erfolgen muss und ein freier Handel von Ansprüchen nicht erlaubt ist. Dasselbe gilt für die Entäusserung. Die Stiftung kann gemäss Absatz 2 indes vorsehen, dass ein Anleger seine Ansprüche unter den aufgeführten Voraussetzungen an weitere Anleger, mithin aber nicht an irgendeinen Dritten, abtreten kann.

### **Artikel 19 Kapitalzusagen**

Artikel 19 erlaubt der Stiftung, für den Anspruchserwerb die Möglichkeit von Kapitalzusagen auf einen fixen Betrag vorzusehen. Da die Kapitalzusage Vorstufe zum Anteils-erwerb bildet, ist sie entsprechend Artikel 18 Absatz 1 ebenfalls auf Stufe Reglement oder Statuten zu regeln. Ihr Vorteil liegt darin, dass die Stiftung so rasch über ausreichende Mittel bei geeigneten Kaufgelegenheiten verfügen kann und die Anleger kein Geld durch sofortigen Anspruchserwerb einwerfen müssen, das von der Stiftung mangels geeigneter Kaufgelegenheiten liquid und damit wenig ertragsreich gehalten würde. Solche Kapitalzusagen von Anlegern sind häufig bei Immobilienanlagegruppen und im Bereich von Private Equity zu finden. Die statutarische oder reglementarische Regelung muss die Rechte und Pflichten aus Kapitalzusagen für den Anleger und die Stiftung klar regeln. Die Aufsicht soll hinsichtlich der Regelungen von Kapitalzusagen inhaltliche Auflagen machen dürfen, etwa betreffend Einhaltung der Gleichbehandlung (Art. 2 Abs. 3) der Anleger, die solche Zusagen abgeben. Erwähnt sei, dass nach bisheriger Aufsichtspraxis mit der Gleichbehandlung vereinbar erachtet wurde, wenn die Stiftungsreglemente vorsehen, dass Kapitalzusagen der Zustimmung des Stiftungsrates bedürfen und dieser bezüglich der Entgegennahme von Kapitalzusagen gegenüber den einzelnen Anlegern frei ist.

### **Artikel 20 Sacheinlagen**

Artikel 20 lässt für den Anspruchserwerb neben der geldwerten Zahlweise auch Sacheinlagen als Entgelt zu und regelt die diesbezüglichen Voraussetzungen. Die Stiftung protokolliert sämtliche Sacheinlagen zuhanden der Revisionsstelle (Abs. 3), welche sie gemäss Artikel 10 Absätze 1 und 2 auf die korrekte Ausführung hin prüft (Einhaltung der rechtlichen Vorgaben, vornehmlich korrekte Bewertung und Anspruchszuteilung).

### **Artikel 21 Beschränkung der Ausgabe und Rücknahme von Ansprüchen**

Im Vordergrund von Absatz 1 stehen etwa Anlagengruppen im Bereich der Immobilien im Falle unzureichender Anlagemöglichkeiten. Solche Beschränkungen sollten im Anhang zur Jahresrechnung aufgeführt und begründet werden.

Nach Absatz 2 sollen ferner bei sehr illiquiden Anlagen, zu denken ist etwa an bestimmte Private Equity-Anlagegruppen, auch geschlossene Anlagegruppen (d.h. ohne Rücknahmemöglichkeit) aufgelegt werden dürfen. Sodann soll in begründeten Fällen

eine Haltefrist ermöglicht werden (Abs. 4). Zu denken ist an den Aufbau eines Portfolios im Bereich illiquider Anlagen oder mit grossen Sacheinlagen weniger Erstanleger. Die maximal zulässige Haltedauer wird auf 5 Jahre beschränkt.

Für den Fall einer Schliessung im Sinne der Absätze 2 und 4 ist ein Prospekt Pflicht (Art. 37 Abs. 2). Dies rechtfertigt sich u.a. auch darum, weil hier einer der wenigen Fälle vorliegt, bei dem die Anlagegruppe als erweiterte Anlage im Sinne von Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 qualifiziert werden muss, da sie Artikel 56 Absatz 2 Buchstabe b BVV 2 mangels Rückgabemöglichkeit der Ansprüche nicht mehr entspricht. Darauf soll der Anleger in einem Prospekt speziell hingewiesen werden. Im Übrigen handelt es sich bei geschlossenen Anlagegruppen meist um nach Artikel 37 Absatz 2 ohnehin prospektpflichtige Private Equity-Gruppen.

Absatz 3 schützt bei geschlossenen Anlagegruppen bisher investierte Anleger vor einer Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Ansprüche an Dritte, was die Gefahr einer Verwässerung des Wertzuwachses nach sich ziehen könnte.

Absatz 5 eröffnet der Stiftung die Möglichkeit, die Rücknahme von Ansprüchen aufzuschieben. Auch diese Vorschrift dient vorab den weniger liquiden Anlagegefässen. Als Grundlage für die Preisbildung ist das Ende der Aufschubsfrist massgebend, mithin der dann vorliegende Inventarwert pro Anspruch (Abs. 6). Unter Geschäftsführung ist der Stiftungsrat oder die Geschäftsleitung (geschäftsführende Dritte) zu verstehen.

## **9. Abschnitt: Stammvermögen**

### **Artikel 22 Verwendungszweck**

Das Widmungsvermögen soll gemäss Absatz 2 namentlich zu Beginn auch eingesetzt werden dürfen, um die Stiftung in Betrieb zu setzen. Nach der Aufbauphase der Stiftung soll das Stammvermögen (Widmungsvermögen plus Erträge darauf sowie allfällige weitere Vermögenswidmungen) indes mindestens in Höhe des nach Artikel 22 BVV1 vorgeschriebenen minimalen Widmungsvermögens von CHF 100'000.- aufgestockt und in dieser Höhe gehalten werden.

### **Artikel 23 Anlage im Stammvermögen**

Für die Anlage sollen die Vorschriften der Artikel 53ff. BVV 2 gelten. Selbst nach Bundesgericht dienen diese Vorschriften den Grundsätzen der Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Risikoverteilung und Substanzerhaltung (BGE 124 III 97f., Erwägung 2 mit Hinweisen). Der Stiftungsrat bzw. die Geschäftsführung muss bei der Anlage des Stammvermögens diesen Rahmen beachten. Vorbehalten bleiben die Spezialbestimmungen nach Artikel 24f.

Zulässig ist ferner die unbeschränkte Einlage bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes. Hier besteht eine erhöhte Sicherheit durch den dort bestehenden Einlagenschutz.

Eine Pflicht zum Erlass von Bestimmungen zur Verwendung des Stammvermögens seitens der Stiftung scheint angesichts der klaren Vorgaben von Artikel 22ff. nicht zwingend.

### **Artikel 24 Tochtergesellschaften im Stammvermögen**

Absatz 1 gibt eine Legaldefinition für den Begriff der Tochtergesellschaft im Sinne der Verordnung vor. Verlangt wird nicht eine blosse Kapital- und Stimmenmehrheit, sondern Alleineigentum.



Die im Eigenbesitz der Stiftung stehende Gesellschaft ist selbstredend unkotiert und weicht damit von den Vorgaben von Artikel 23 ab, da sie Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe d BVV 2 widerspricht. Dennoch sollen Tochtergesellschaften nach Artikel 24 im Sinne einer *lex specialis* erlaubt bleiben. Tochtergesellschaften finden sich heute vorab bei Immobilienanlagestiftungen. Zulässigkeit sowie Art der Tätigkeiten bildeten seit geraumer Zeit Gegenstand von Diskussionen. Die Verordnung bietet Gelegenheit, die bestehenden Rechtsunsicherheiten auszuräumen und allfälligen Risiken (Klumpenrisiko, Haftung der Stiftung, Interessenkonflikte, intransparente Verschachtelungen usw.) vorzubeugen. Von einem vollständigen Verbot wurde abgesehen, zumal zufließende Dividenden von Töchtern bzw. positive Skaleneffekte zufolge des durch Drittmandate erhöhten verwalteten Vermögens bei der Tochter zu einer Kostenreduktion für die Anleger der Stiftung führen dürften. Eine Abschaffung hätte zudem die Frage aufgeworfen, wer diese Tochterunternehmen übernehmen würde, um sie – als geschäftsführende Gesellschaft der Anlagestiftung – nicht liquidieren zu müssen.

Absatz 2 führt die Voraussetzungen auf, unter denen eine Tochtergesellschaft im Stammvermögen zugelassen wird:

Gemäss Buchstabe a wird grundsätzlich ein schweizerisches Domizil gefordert. In begründeten Ausnahmefällen kann jedoch eine Tochtergesellschaft im Ausland bestehen. So kann es bei Anlagegruppen Immobilien-Ausland im Interesse der Anleger liegen, die Verwaltung im Ausland durch eine eigene Tochtergesellschaft vorzunehmen.

Buchstabe b verlangt etwa die Zustimmung der Anlegerversammlung zu einer entsprechenden Gesellschaftsgründung.

Buchstabe c: Das Unternehmen soll primär der Stiftung zur Zweckerfüllung im Sinne von Artikel 53g Absatz 1 BVG dienen, also zur Bewirtschaftung und Verwaltung der Anlagegruppen. Diese Tätigkeit soll mindestens 2/3 des Umsatzes der Tochter ausmachen. Dadurch werden auch allfällige Risiken durch die Mandate für Dritte beschränkt.

Gemäss Buchstabe d gelangt für das Vertragsverhältnis zur Tochter Artikel 7 zur Anwendung. Zu beachten ist gemäss Einleitung zu Artikel 7 Absatz 2, welcher die Aufgabendelegation regelt, auch Artikel 7 Absatz 1, namentlich auch dessen Verweis auf Artikel 48f BVV 2. Bei Aufgabenübertragung an eine Tochter ist demzufolge auch die Vorschriften nach Artikel 48g-I BVV 2 einzuhalten. Das gilt namentlich auch im Falle ausländischer Tochtergesellschaften (Siehe dazu auch Erläuterungen zu Art. 7).

Buchstabe e verlangt eine ausreichend Kontrolle der Geschäftsführung der Tochter durch die Stiftung. Diese wird zusätzlich von Artikel 7 Absatz 3 vorgeschrieben. Die Kontrolle muss aber, um Schadensfälle zu vermeiden, auch bei der Geschäftsführung der Tochter für Dritte gewährleistet sein.

In Buchstabe f wird klar gestellt, dass eine Tochtergesellschaft selbst keinerlei Beteiligungen an irgendwelchen Gesellschaften halten darf. Daraus folgt namentlich auch, dass keine Untertochtergesellschaften zulässig sind. Gerade diese Bestimmung verhindert die Gefahren durch verschachtelte Gesellschaftsstrukturen und die damit einhergehende Intransparenz.

Buchstabe g beschränkt die Tätigkeit von Tochtergesellschaften auf die Verwaltung von Vorsorgegeldern, zumal Anlagestiftungen Hilfeinrichtungen der Berufsvorsorge sind. Töchter sollen nach den Buchstaben f und g reine Dienstleistungserbringer durch die Verwaltung von Vorsorgekapital bleiben.

Absatz 3 bildet Ausfluss der engen Verbindung zwischen der Stiftung und ihrer Tochtergesellschaft. Der Aufsicht muss es zum Schutz des Stammvermögens und der Stiftung selbst möglich sein, auch von der Tochter Auskünfte oder sachdienliche Unterlagen zu erhalten. Die Stiftung muss der Aufsicht zu solchen Auskünften und Unterlagen verhelfen.

## **Artikel 25 Beteiligungen im Stammvermögen**

Der Artikel erlaubt den Anlagestiftungen, abweichend von Artikel 23 i.V.m. Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe d BVV 2, sich an nicht börsenkotierten Aktienunternehmen mit Sitz in der Schweiz zu beteiligen. Er setzt dabei aber voraus, dass mehrere Anlagestiftungen sich dafür zusammenschliessen und die unkotierte Gesellschaft gemeinsam besitzen und beherrschen. Die Beteiligung pro Stiftung soll mindestens 20 Prozent betragen (Art. 665a OR analog), also massgeblichen Einfluss verleihen. Andernfalls wäre dies eine schlichte Anlage und vor Artikel 23 nicht zulässig.

## **10. Abschnitt: Anlagevermögen**

Massgeblicher Artikel zur Anlage der Vorsorgegelder von Anlagestiftungen war bislang Artikel 59 BVV 2, der am 1. Januar 2009 in Kraft gesetzt wurde. Danach ist für die Anlagetätigkeit von Anlagestiftungen, als Annexeinrichtung der beruflichen Vorsorge, die sinngemässe Anwendung der Anlagebestimmungen von Artikel 49ff. BVV 2 vorgeschrieben. Die Aufsicht kann nach Artikel 59 Absatz 2 BVV 2 zwar Ausnahmen davon gewähren. Indes liess diese Bestimmung eine weitgehende Liberalisierung, etwa von der Diversifikation, nicht zu. Der Verordnungsgeber wollte ferner, dass für die „sinngemässe Anlage“ an die bisherige, bewährte Praxis angeknüpft wird (Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 108 P. 2.10), die aus den Anlagebestimmungen der BVV 2 in Verbindung mit Artikel 4b BVV 1 abgeleitet wurde. Auch in den eidgenössischen Räten wurde die Funktion der Anlagestiftung als Hilfseinrichtung im Bereich der beruflichen Vorsorge betont. Dabei wurde ebenfalls davon ausgegangen, dass die Anlagen auf die BVV 2-Anlagevorschriften auszurichten sind. Der Gesetzgeber hat den Verordnungsgeber in Artikel 53k Buchstabe d BVG beauftragt, für diese Anlagehilfseinrichtungen der beruflichen Vorsorge eine Anlageregelung zu treffen. Nach dem Gesagten muss diese auf die BVV 2-Anlagevorschriften ausgerichtet sein. Die Anlagestiftungen stellen für Vorsorgeeinrichtungen im Vergleich zu anderen kollektiven Kapitalanlagen einen Mehrwert für die Anlagetätigkeit dar. Sie erleichtern den Vorsorgeeinrichtungen, die sich innerhalb des Rahmens der Anlagebestimmungen von Artikel 53ff. BVV 2 bewegen, ihre Anlagetätigkeit. Die Anlehnung an die BVV 2-Vorschriften trägt sodann zur Risikoreduktion und Verlustbegrenzung bei. Vor diesem Hintergrund und im Sinne der Rechtssicherheit wurde vorliegend eine auf die BVV 2-Anlagevorschriften ausgerichtete Regelung getroffen.

## **Artikel 26 Allgemeine Bestimmungen**

Die Generalklausel von Absatz 1 knüpft aufgrund des Anlagehilfseinrichtungscharakters der Anlagestiftungen folglich an die Anlagebestimmungen der BVV 2 an. Vorbehältlich anderweitiger (ergänzender oder abweichender) Vorschriften dieser Verordnung gelten die Artikel 49 ff. BVV 2 für die Anlagen sämtlicher Anlagegruppen von Anlagestiftungen sinngemäss, mit Ausnahme von Artikel 50 Absätze 2 und 4f. BVV 2. Letztere werden mangels Deckungsgrad/Risikofähigkeit von Anlagestiftungen als nicht anwendbar erklärt. Als Anlagen im Anlagevermögen im Sinne von Absatz 1 gelten auch die gemäss Artikel 32f. zulässigen Tochtergesellschaften. Bezüglich Artikel 50 BVV 2 bringt die Generalklausel die allgemeinen Anlagegrundsätze zum Tragen.

Absatz 1 hält folglich namentlich auch den Grundsatz der Sorgfaltspflicht bei der Anlagetätigkeit allgemein fest. Dazu zählen insbesondere auch die Due Diligence-Pflichten bei der Auswahl, Überwachung und Veräusserung von Investments. Dies sei durch einige Beispiele im Obligationenbereich (Obligationen-Anlagegruppen bzw. Obligationenanteil von Mixta-Gruppen) illustriert: Für eine sorgfältige Anlage muss bei der Auswahl der Obligationen auf einen liquiden Markt geachtet werden. Der Anleger erwartet im Normalfall entsprechende Wertschriften (Staats- und Unternehmensleihen bzw. solche von internationalen Organisationen). Zur Sorgfaltspflicht zählt sicherlich auch,

dass der Bonität von Schuldnern Rechnung getragen wird, für die Bewertung auf eine anerkannte Rating-Agentur abgestellt wird und lediglich ersatzweise auf ein Bankenrating. Insofern ist in den Richtlinien auch ein Mindestrating vorzugeben (ausser bei Obligationenanlagegruppen mit rein passivem Ansatz oder die als High Yield Bonds-Gruppe deklariert sind). Schreiben die Richtlinien kein Investment-Grade-Mindestrating vor und ist eine Anlagegruppe nicht auf High Yield Bonds fokussiert, dürfte der Anteil von Obligationen mit Non-Investment-Grade nur einen marginalen Anteil am Obligationenteil ausmachen.

Es entspricht sorgfältiger Anlage, wenn Investments in gesicherte Forderungen, ausser schweizerische Pfandbriefe, nur in Kenntnis des Kreditnehmers und der Sicherheit erfolgen, damit die Stiftung die Schuldnerbonität und Sicherheit einschätzen kann. Ferner darf bezweifelt werden, dass mit Blick auf die Sorgfaltspflicht und die Erfahrungen im Rahmen der Finanzkrise Ende des Jahrzehntes die Anlage beispielsweise in restrukturierte Forderungen (z.B. Collateralized Debt Obligations) zugelassen werden kann, zumal diese oftmals nicht auf einen festen Geldbetrag lauten (kein fixer Rückzahlungsbetrag).

Absatz 1 verlangt sodann u.a. mit Blick auf Artikel 50 Absatz 3 BVV 2, dass Anlagegruppen angemessen diversifiziert werden. Es handelt sich hierbei um einen unverzichtbaren Grundsatz zur Beschränkung der Anlagerisiken. Den Grundsatz angemessener Diversifikation der Risiken gilt es in allen Bereichen, bei denen Risiken auftreten, zu befolgen und die Anlagerichtlinien bzw. Anlagen entsprechend auszugestalten. Es gilt selbst bei Obergrenzen für die Einzelpositionen, dass deren Einhaltung allein nicht von der Beachtung der Vorschrift zur Sorgfalt und Diversifikation der Anlagen entbunden ist, was Artikel 50 Absatz 6 BVV 2 explizit festhält. So soll die Ausschöpfung von Maximallimiten von Einzelpositionen eben lediglich den Ausnahmefall und nicht den Regelfall darstellen.

Der Grundsatz der Diversifikation wird in Absatz 2 dahingehend eingeschränkt, dass er nur innerhalb des Anlageuniversums einer bestimmten Anlagegruppe gilt. Anlagegruppen dürfen demgemäss auch Nischenprodukte sein. Nischenprodukte mit enger Fokussierung stellen vorab jene Anlagegruppen dar, die sich lediglich auf ein bestimmtes Land (Ausland) oder eine bestimmte Branche ausrichten (etwa Pharma, Technologie usw.). Obwohl solche Anlagegruppen Ausnahmen bilden, sollen sie nicht verboten sein. Die Diversifikation der Anlagen soll hier mindestens das unsystematische (investmentspezifische bzw. unternehmensindividuelle) Risiko beschränken, während der Anleger für die Beurteilung des Marktrisikos der betreffenden Anlagekategorie (systematisches Risiko) selbstverantwortlich bleibt. Müsste die Anlagestiftung darauf Rücksicht nehmen, wäre lediglich die Auflage gemischter Anlagegruppen möglich, zumal dann zur Verminderung von Marktrisiken eine breite Diversifikation in verschiedene Anlagekategorien erforderlich wäre. Im Rahmen der Fokussierung ist jedoch, soweit möglich, zur Risikominimierung angemessen auf verschiedene Regionen und Branchen sowie - bei Anleihen - unterschiedliche Laufzeiten zu diversifizieren. So ist bei einer Aktiengruppe eine angemessene Verteilung der Investments nach geographischer Lage und Branchen vorzunehmen, soweit nach Fokussierung der Anlagegruppe möglich. Bandbreiten für die Gewichtung der einzelnen Kontinente (bzw. Länder) bzw. die regionale Verteilung müssen demnach den Richtlinien zu entnehmen sein (Art. 14), ausser bei passiver Strategie, bei der sich die betreffende Verteilung aus dem Index ergibt. Ebenso haben die Richtlinien eine Branchenverteilung in groben Zügen vorzugeben.

Absatz 3 trägt dem Bedürfnis der Anleger Rechnung, die (bestehenden) Anlagegruppen, die passiv ausgerichtet sind oder sich an einem gebräuchlichen Benchmark orientieren,

tieren, zuzulassen bzw. beizubehalten. Zu denken ist bei Überschreitungen der Schuldnerlimite von Artikel 54 etwa an Obligationengruppen, bei denen ein bestimmter Staat im gebräuchlichen Index, der als Benchmark dient, stark gewichtet wird. Aktuell wäre dies etwa der Fall bei Eidgenossen im Rahmen des SBI Domestic-Index (Unterindex zum Swiss Bond Index SBI) oder US Treasury Notes und Bonds. Bei Aktiengruppen kann gemäss Absatz 3 beispielsweise die Limite von Artikel 54a BVV 2 überschritten werden, wenn der SPI oder SMI als Benchmark dienen, in denen einige Titel im Pharma- und Lebensmittelbereich derzeit hohes Gewicht haben. Die maximale prozentuale Abweichung vom Index muss in den Richtlinien genannt werden. Im Jahresbericht sind die Abweichungen von den Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen zu nennen. Die Aufsicht kann zu den Abweichungen zum Index Vorgaben machen, z.B. in Form von Diversifikationsvorschriften. Die Abweichungsmöglichkeit darf bei passiven Anlagegruppen nur minimal ausfallen. Bei einem rein indexausgerichteten passiven Ansatz muss dies aus dem Titel und den Richtlinien klar hervorgehen, zumal hier im Gegensatz zu aktiv gemanagten Gruppen für weitere Diversifikationsanforderungen kaum Raum bleibt.

Absatz 4 verdeutlicht, dass das Gegenparteirisiko bei Forderungen eines Schuldners einer Anlagegruppe - gemeint ist die Summe sämtlicher Forderungen jeder Art gegenüber einem bestimmten Schuldner - auf 10 Prozent des (Brutto-)Vermögens zu beschränkt ist. In die Gesamtsumme einzubeziehen sind mithin neben „normalen“ Obligationen bzw. Anleihen u.a. eingesetzte Derivate. Diesem allgemeinen Grundsatz gehen Spezialbestimmungen vor, etwa Absatz 3 betreffend Ausnahmen der Einzelschuldnerbegrenzung in Obligationengruppen. Ferner hält Absatz 4 mit Blick auf Artikel 54 Absatz 2 BVV 2 fest, dass die Begrenzung nicht für Eidgenossen oder schweizerische Pfandbriefanleihen gilt.

Absatz 5 schreibt der Stiftung ein zureichendes Liquiditätsmanagement vor. Die Anlagegruppe muss zur Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft (Erfüllung von Verpflichtungen aus dem Geschäftsgang, Befriedigung von Rücknahmebegehren, Ausschüttungen usw.) und darf aus taktischen Gründen („Parken“ von Geld bei unbefriedigenden Anlagemöglichkeiten) liquide Mittel halten. Die Liquiditätshaltung soll in angemessenem Umfang und angemessener Form erfolgen. Mit der Anlagestrategie und den Erwartungen der Anleger unvereinbar wäre eine Cash-Haltung, welche die normalerweise zu erwartenden Liquiditätsbedürfnisse während längerer Zeit ohne triftigen Grund erheblich übersteigt. Anlagegruppen, die einen Index nachbilden, sollten grundsätzlich voll investiert bleiben. Als liquide können Anlagen mit einer Laufzeit von maximal zwölf Monaten betrachtet werden. In Frage kommen dabei Kasse bzw. Guthaben bei erstklassigen Schweizer Banken sowie der Post (Spar- und Kontokorrentkonten bzw. Zahlungsverkehrs- und Depositokonten) und die Anlage im Geldmarkt (einschliesslich Geldmarktfonds bzw. Geldmarkt-Sondervermögen). Angemessen scheint auch das Halten liquider Mittel in Schweizer Franken oder der Währung, in der die Investitionen der jeweiligen Anlagegruppe erfolgen.

Eine Kreditaufnahme wirkt sich als Hebel auf das Vermögen aus. Um der Sicherheit zu genügen, ist auf eine Kreditaufnahme in Bezug auf das Gesamtportefeuille grundsätzlich zu verzichten (Abs. 6). Eine technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahme zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen ist hingegen zu tolerieren. Das Verbot der Fremdkapitalaufnahme erfasst auch investierte Kollektivanlagen in den Anlagegruppen. Andernfalls könnte die Stiftung die Bestimmung durch ein der Anlagegruppe entsprechend vorgelagertes Anlagegefäss umgehen. Bei der Auswahl von Kollektivanlagen muss die Anlagestiftung mithin auf deren Kreditaufnahmemöglichkeit achten. Für die Tochtergesellschaften gilt – als Teil der Gruppe und des Anlagevermögens (siehe auch Erläuterung zu Art. 26 Abs. 1) – das Kreditaufnahmeverbot ebenfalls, aber unter

Vorbehalt von Artikel 33 Absatz 4. Von Absatz 6 abweichende Bestimmungen finden sich in Artikel 27 Absatz 7 und Artikel 28 Absatz 3.

Absatz 7 entspricht bestehender Praxis und ermöglicht der Stiftung, die Anlegerinteressen in Sondersituationen besser wahrzunehmen.

Absatz 8 verlangt, dass, falls Fachempfehlungen der Aufsicht zur Auslegung von Vorschriften von Abschnitt 10 vorliegen und diese bei der Anlage bzw. den Anlagerichtlinien nicht beachtet werden, im Prospekt besonders auf die Fachempfehlungen und die Abweichungen von diesen verwiesen werden muss. Es geht also darum, dass die Aufsicht in Fachempfehlungen eine Interpretationshilfe anbietet. Eine Anlagestiftung, die davon abweicht, muss dem Anleger nach Absatz 8 im Prospekt offenlegen, dass entsprechende Fachempfehlungen der Aufsicht existieren und welche Teile davon sie nicht befolgt. Falls die Aufsicht von einer offensichtlichen Rechtsverletzung ausgeht, bleibt es ihr jederzeit unbenommen, die Stiftung zur Behebung der (mutmasslichen) Rechtsverletzung aufzufordern und die Angelegenheit allenfalls richterlich klären zu lassen. Eine allfällige Deklaration seitens der Stiftung im Sinne von Absatz 8 vermag keine Heilung eines rechtswidrigen Zustandes bzw. der Verletzung von Verordnungsbestimmungen zu bewirken. Sie dient ausschliesslich der Anlegerinformation. Eine Fachempfehlung der Aufsicht ihrerseits dient zwar als Auslegehilfe. Trotz der üblichen Bezeichnung als *Fachempfehlung* kann die Stiftung aber nicht davon ausgehen, dass die Aufsicht nicht einzelne der Interpretationen als zwingend erachtet und durchzusetzen versucht. Beispielhaft dargestellt sei dies an den Anlagegruppen mit alternativen Investments. Diese müssen gemäss Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 50 Absatz 3 BVV 2 angemessen diversifiziert sein, womit sie sich auch als kollektive Anlagegefässe gemäss Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 qualifizieren lassen. Es wird in der Praxis auszulegen sein, was darunter zu verstehen ist. Im Vordergrund steht sicher die Frage, welche Fokussierung im Lichte von Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 und Absatz 1 dieser Verordnungsbestimmung statthaft erscheint (Anlage nur in Hauptkategorien oder auch wichtige Unterkategorien) und wie Einzelpositionsbegrenzungen aussehen müssen. Angesichts der in Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 abstrakten Vorgabe der „diversifizierten kollektiven Anlage“ im Bereich alternativer Anlagen ist davon auszugehen, dass die Aufsichtsbehörde hierzu eine Fachempfehlung edieren wird, woraus sich konkret ergibt, welche Art von Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen mit Blick auf Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 selbstständig angeboten werden dürfen und welche Diversifikationsanforderungen dabei erforderlich scheinen. Falls sich eine Anlagestiftung bei Produktauflegung nicht daran hält, muss sie dem Anleger nach Absatz 8 im Prospekt offenlegen, dass entsprechende Fachempfehlungen der Aufsicht existieren und darlegen, welche Teile davon sie nicht befolgt. Falls die Aufsicht mit Blick auf Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 50 Absatz 3 bzw. Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 von einer Rechtsverletzung ausgeht, bleibt es ihr jederzeit unbenommen, die Stiftung zur Behebung der Rechtsverletzung – d.h. zu einer ausreichenden Diversifikation – aufzufordern und die Angelegenheit allenfalls richterlich klären zu lassen.

Die konkreten Anlagevorschriften können schwerlich jedwelche Produktearten und Entwicklungen der Kapitalmärkte erfassen. Gerade Produkterneuerungen können dazu führen, dass Einzelpunkte differenzierter betrachtet und die bisherige Beurteilung revidiert werden muss. Eine entsprechende Verordnungsrevision ist nicht rasch möglich. Der Aufsicht wird aufgrund von Absatz 9 deshalb eingeräumt, in begründeten Einzelfällen Ausnahmen von den Vorschriften des Abschnittes 10 zuzulassen. Sie kann diese Abweichungen mit Auflagen verbinden (etwa betreffend speziellen Hinweisen in Berichten und Publikationen). Solche Ausnahmen setzen eine überzeugende Begründung voraus. Die Bestimmung ermöglicht der Aufsicht, ausnahmsweise und aufgrund einer Gesamtabwägung der Vor- und Nachteile/Risiken bestimmte Produkte zuzulassen,

welche nicht in allen Teilen den vorliegenden Vorschriften entsprechen, deren Vorteile aber überwiegen. Zu denken ist etwa auch an bestimmte Anlagegruppen mit Kapitalchutz, bei denen im Falle besonderer Sicherstellung von Forderungen allenfalls von der Schuldnerbegrenzung abgewichen werden könnte. Ausnahmen dürften sich je nach Ausgangslage (Höhe vorgesehener Direktanlagen, Anlagevolumen, Sacheinlagen usw.) auch bei Lancierung von Immobilienanlagegruppen aufdrängen, indem Abweichungen von den Diversifikationserfordernissen in der Aufbauphase gewährt werden können. Ferner drängen sich bei verschiedenen andern Anlagegruppen für die Aufbauphase Ausnahmen bei der Einhaltung von (bestimmten) Richtlinienvorschriften auf.

## **Artikel 27 Immobilien-Anlagegruppen**

Absatz 1 verbindet das Investment in bestimmte Direktanlagen oder Kollektivanlagen mit Bedingungen, welche sich vorab aus der Sorgfalts- und Diversifikationspflicht (Art. 50 BVV 2) ableiten lassen. So gibt Buchstabe b für Miteigentum ohne beherrschende Stellung aufgrund der erhöhten Risiken aus der mangelnden Einflussnahme im Sinne der Sorgfaltspflicht (Art. 50 Abs. 1 BVV 2) eine Beschränkung vor. Dies entspricht bisheriger Aufsichtspraxis der Bundesaufsicht. Die Anforderungen der Buchstaben a und d für den Kauf unbebauter Grundstücke oder von Grundstücken im Ausland in baurechtsähnlicher Form (namentlich leasehold) sind konsequenterweise auch bei Kaufrechtsverträgen auf entsprechende Liegenschaftsobjekte zu erfüllen.

Buchstabe d klärt die mit Blick auf die Bestimmung von Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe c BVV 2 offene Frage der Zulässigkeit von Leasehold. Der Verordnungsgeber erachtet diese baurechtsähnliche Erwerbsform aufgrund der systematischen Interpretation mit Artikel 55 Buchstabe c BVV 2, der Auslandimmobilien ausdrücklich zulässt, als erlaubt.

Für einen Erwerb unzugänglich sind gemäss Buchstabe c kollektiven Kapitalanlagen, die noch anderweitige Tätigkeiten wahrnehmen, als die hier aufgeführten. Das soll den Richtlinien zu entnehmen sein (Art. 14). Bei kollektiven Anlagen ist ferner zu erwarten, dass die Richtlinien - gerade bei Anlagegruppen in Auslandimmobilien - auch die zulässigen Rechtsformen kollektiver Anlagen angeben, namentlich auch dann, wenn die Aufsicht Ausnahmen nach Artikel 30 Absatz 1 zulassen sollte.

Absatz 2 verlangt ferner mit Blick auf Artikel 50 Absatz 3 BVV 2 und analog zu Artikel 62 des Kollektivanlagegesetzes, dass die Anlagen, soweit nach Fokussierung der Anlagegruppe möglich, angemessen nach Regionen, Lage und Nutzungsart verteilt werden. Die Anlagegruppe ist also u.a. innerhalb ihres Anlageuniversums regional zu diversifizieren. In einer Anlagegruppe Schweiz wären folglich mehrere Regionen zu berücksichtigen. Für Immobilien Ausland ist eine angemessene Diversifikation nach Ländern – und innerhalb des Fokus so gut als möglich nach Währungen (ausser das Währungsrisiko wäre gehedgt) – zu erwarten, was die länderspezifischen wirtschaftlichen und politischen Risiken sowie Währungsrisiken reduziert. Zu erwarten sind demgemäss in solchen Gruppen die Angabe von Bandbreiten, ausser die Richtlinien würden eine indexorientierte, passive Anlagestrategie vorschreiben. In weltweit anlegenden Gruppen dürften solche Bandbreiten je Kontinent ausgerichtet sein, in Europa wäre eine Unterscheidung zwischen Westeuropa und Osteuropa (ehemalige Ostblockstaaten) angemessen. Eine angemessene regionale Verteilung in einem Weltportefeuille kann Immobilienanlagen in Schwellenländern nicht allzu hoch gewichten, zumal diese im Vergleich mit etablierten Märkten häufig mit zusätzlichen Risiken verbunden sind (z.B. politische Unwägbarkeiten, wie Enteignungsgefahren; zum Westen differierende Rechts- und Gerichtssysteme usw.). Ein Anteil in einem solchen Portefeuille von über 30 Prozent wäre kaum vertretbar.

Bei einer regional stark eingegrenzten Gruppe muss dennoch auf eine Verteilung nach unterschiedlichen Lagen geachtet werden.

Unter verschiedene Nutzungsarten im Sinne von Absatz 2 sind vorab die Nutzung als Wohnhaus, Geschäftshaus oder gewerbliche Liegenschaft zu verstehen. Angemessen scheint ein Anteil kommerziell genutzter Liegenschaften (Geschäfts- und Gewerbeliegenschaften) im Normalfall, wenn er nicht weit über 50 Prozent beträgt. In der Praxis der bisherigen Bundesaufsicht wurde eine Begrenzung auf maximal 60 Prozent empfohlen. Aus den Richtlinien muss die Nutzungsaufteilung ersichtlich sein.

Absatz 3: Die Pflicht zur Risikoverteilung hinsichtlich nicht fertig gestellter oder sanierungsbedürftiger Objekte resultiert daraus, dass unvorhergesehene Kosten aus den Erstellungs- bzw. Sanierungsarbeiten nicht selten sind. Unter Sanierungsobjekten sind Liegenschaften zu verstehen, bei denen eine eigentliche *Gebäudesanierung* ansteht, also eine durchgreifende Reparatur oder Erneuerung von Bauteilen, Gebäudeabschnitten oder des gesamten Gebäudes, etwa eine Altbausanierung.

Der Verkehrswert eines Grundstückes soll gemäss Absatz 4 nicht mehr als 15 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen. Die Norm von fünf Prozent gemäss Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 54b Absatz 1 BVV 2 schien für die Diversifikation einer Anlagegruppe Immobilien zu restriktiv und wurde auf 15 Prozent angehoben. Dies lässt sich insofern rechtfertigen, als die anlegende Pensionskasse ohne Begründungspflicht nach Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 angesichts von Artikel 55 Buchstabe c BVV 2 höchstens 30 Prozent Immobilien erwerben könnte und insofern selbst bei voller Ausschöpfung dieser Limite über eine bestimmte Anlagegruppe mit 15-prozentiger Einzelpositionsbegrenzung keine Einzelimmobilienposition über 5 Prozent auf Ebene des eigenen Portefeuilles besässe (30 Prozent von 15 Prozent ergeben 4.65 Prozent). Diese sinngemässe Anwendung von Artikel 54b Absatz 1 BVV 2 wird auch mit Blick auf die realen Verhältnisse umgesetzt, um weitgehenden Abbau von Immobilienportefeuilles der Anlagestiftungen zu vermeiden.

Absatz 5 bildet eine Ausnahme zum weitgehenden Kreditaufnahmeverbot von Artikel 26 Absatz 6. Eine Kreditaufnahme wirkt sich als Hebel auf das Vermögen aus. Die Verordnung lässt sie jedoch – analog zu Artikel 65 KAG i.V.m. Artikel 96 KKV - in beschränktem Umfang zu, um für Anlagestiftungen übermässige Marktnachteile zu verhindern. Um der Sicherheit zu genügen, ist indes die Kreditaufnahme zu limitieren. Die der Anlagegruppe zugrunde liegenden Anlagen sind ferner langfristiger Natur und kurzfristig schwer realisierbar. Die Liquiditätshaltung für eine solche Anlagegruppe ist deshalb deutlich erschwert. Auch um diesem Umstand Rechnung zu tragen, ist die Möglichkeit einer vorsichtigen Kreditaufnahme tolerierbar.

Auf Stufe Gesamtportfolio darf die Fremdkapitalbelastung 50 Prozent (inkl. kollektive Anlagen) nicht überschreiten. Abweichend von Artikel 26 Absatz 6 dürfen auch Kollektivanlagen gehalten werden, die mit einem Hebel durch Fremdkapitalaufnahme arbeiten. Sie sollen grundsätzlich ebenfalls keine Belehnung von über 50 Prozent ermöglichen. Andernfalls sind sie auf 20 Prozent der Anlagegruppe zu beschränken. Hohe Belehnungen sind etwa häufig bei börsenkotierten Immobilieninvestmentgesellschaften anzutreffen, welche der Verordnungsgeber als Anlage nicht ausschliessen wollte.

## **Artikel 28 Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen**

Angesichts von Artikel 26 Absatz 1 gilt für diese Anlagegruppenart die Bestimmung von Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe e BVV 2, die auch die wichtigsten alternativen Anlagekategorien auführt. Zulässig wären insofern Anlagegruppen auf eine bestimmte oder mehrere Kategorien von alternativen Anlagen. Dies gilt mindestens für die heute bekannten – in Artikel 53 Absatz 1 Bst. e BVV 2 allerdings nicht abschliessend genannten – Hauptkategorien, also Private Equity, Katastrophenbonds (die im Unterschied zu Artikel 53 Absatz 1 Bst. b BVV 2 variable Bonds sind und damit alternative Anlagen), Hedge Funds, Rohstoffe und Infrastrukturanlagen (vgl. aber auch Erläuterungen zu Art.

26 Abs. 8). Werden mehrere solcher Hauptkategorien alternativer Anlagen in einer Gruppe vereint, gelten die Bestimmungen der Absätze 1 und 2 jeweils analog für die einzelnen Kategorieanteile.

Absatz 1 entspricht den faktischen Verhältnissen bei Anlagestiftungen. Die Restriktion bezieht sich namentlich auf den Hedge Fundsbereich. Es sollen grundsätzlich keine Hedge Funds-Strategien mittels Direktanlagen eigenständig umgesetzt werden. Mit Blick auf eine gute Diversifikation und Risikominderung drängt sich grundsätzlich die Anlage über Dachfondsprodukte oder eine Vielzahl Einzelfonds auf. Der Ausnahmekatalog von Absatz 1 ist laut Absatz 2 nicht absolut zu verstehen, sondern Artikel 26 Absatz 9 gilt zusätzlich. Die Aufsicht kann also im Einzelfall weitere Ausnahmen gewähren. In der Praxis der Bundesaufsicht gab es neben den Managed Accounts auch einige weitere solche Konstellationen. So war beispielsweise der Einsatz bestimmter Derivate bei Hedge Funds-Anlagegruppen aufgrund der besonderen Sachlage Kollektivanlagen vorzuziehen. Im Normalfall können solche Ausnahmen nur unter Auflagen zugelassen werden. Ausnahmen wären auch im Bereich Infrastrukturanlagen denkbar.

Absatz 3 trägt den faktischen Verhältnissen bestimmter Stiftungen bzw. deren Anlagegruppen im Bereich Venture Capital Rechnung. Vereinzelt widmen sich solche Stiftungen bzw. Anlagegruppen gerade auch der Förderung von schweizerischen Jungunternehmen. Absatz 2 erlaubt entsprechende Anlagegruppen im Bereich Private Equity, wo häufig das eingelegte Geld etappenweise in 10 bis 20 Objekte investiert wird und etappenweise an die Anleger zurückfliesst. Verwiesen sei hinsichtlich solcher Gruppen auch auf die Erläuterungen zu Artikel 21 Absatz 2.

Absatz 4: Gerade bei den Anlagegruppen im Hedge Funds-Bereich, die gemäss Absatz 1 über Kollektivanlagen umzusetzen sind, ist die Möglichkeit dieser Kollektivgefässe zur Kreditaufnahme aufgrund der Hedge Fund-Strategien meist unabdingbar. Der Verordnungsgeber lässt deshalb hier die Fremdkapitalaufnahme ausdrücklich zu. Dem Sinn der Bestimmung von Absatz 4 entspricht, dass von berücksichtigten Dachhedgefondsprodukten gehaltene Zielfonds ebenfalls Fremdkapital aufnehmen dürfen. Eine beschränkte Kreditaufnahme wird ferner gestützt auf die bisherige Aufsichtspraxis auch Zielfonds von Infrastrukturanlagegruppen zugestanden, mithin Anlagegruppen, welche ausserhalb börsenkotierter Unternehmen in Infrastruktur investieren, etwa in die Bereiche Verkehr und Transport (Mautstrassen, Schienennetze, Autobahnen, Container-Hafen, Flughäfen, Tunnelanlagen), Kommunikation (Datennetze über Kabel, Funk und Satellit), Energie (Gas- und Stromleitungen, Erzeugung und Lagerung verschiedener Energieträger) oder Sanitäreinrichtungen (Wasser, Abwasser, Abfall).

### **Artikel 29 Gemischte Anlagegruppen**

Für die Anlagen in gemischte Anlagegruppen gelten gestützt auf Artikel 26 Absatz 1 die Vorschriften nach Artikel 50 ff BVV 2, namentlich auch die Kategoriebegrenzungen von Artikel 55 BVV 2.

Absatz 1 trägt Artikel 50 Absatz 3 BVV 2 Rechnung und verlangt, dass Obligationen und Aktien jeweils angemessen nach unterschiedlichen Branchen, Regionen und Laufzeiten (Obligationen) verteilt werden. Bei den Immobilien soll für den Fall von Auslandsimmobilienanteilen eine angemessene regionale Verteilung erfolgen. Erlaubt ist jedoch, die Immobilienanlage nur auf die Schweiz verteilt und/oder nur auf Wohnliegenschaften auszurichten, zumal dadurch in Krisenzeiten häufig eine Risikoreduktion erfolgt.

Für den Anteil alternativer Anlagen hält Absatz 3 leicht einschränkend zu Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 fest, dass sie lediglich über Anlagegruppen von Anlagestiftungen gemäss Artikel 28 oder entsprechende Kollektivgefässe unter



Aufsicht oder mit Vertriebsbewilligung der FINMA respektive unter Aufsicht einer gleichwertigen ausländischen Aufsichtsbehörde erfolgen sollen. Dies erhöht die Anlagesicherheit. Ferner ist der Einsatz von bestimmten Derivaten auf breite Indices möglich. Andere als die genannten Produkte, etwa ein bestimmtes Zertifikat nach Diversifikationsvorgabe durch den Emittenten, ist nicht möglich. Ebenso wenig ist der alleinige Einsatz von Futures auf Rohstoffindices zugelassen (Art. 53 Abs. 2 BVV 2 e contrario). Offen und in der Aufsichtspraxis zu Artikel 26 Absatz 1 zu bestimmen ist, wie viel Prozent eine (Haupt-)Kategorie (Begriff vgl. Kommentar zu Art. 28) am Anteil der alternativen Anlagen ausmachen darf.

### **Artikel 30 Kollektive Anlagen**

Nach Artikel 30 sind lediglich kollektive Kapitalanlagen zulässig, die Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 entsprechen und angemessen diversifiziert sind. Das Erfordernis angemessener Diversifikation scheint insofern gerechtfertigt, als schlecht diversifizierte Kollektivanlagen ein höheres Risiko bilden und kaum Vorteile im Vergleich zu Einzelinvestments bringen. Auch mit Blick auf Artikel 56 Absatz 4 BVV 2 i.V.m. Absatz 3 bestehen Bedenken, schlecht diversifizierte Kollektivanlagen grundsätzlich zuzulassen.

Die Vorschrift von Absatz 1 Satz 2 beruht auf den bisherigen Aufsichtserfahrungen in den Segmenten Auslandimmobilien und Alternativenanlagen. In diesen Bereichen finden sich bei Anlagegruppen zuweilen kollektive Anlagen, die geschlossen und unkotiert sind und damit Artikel 56 Absatz 2 Buchstabe b BVV 2 mangels Rückgabemöglichkeit von Anteilen nicht entsprechen. Oder es lässt sich etwa bei einer Anlagegruppe im Hedge Funds-Bereich Artikel 53 Absatz 2 BVV 2 und damit Artikel 56 Absatz 2 Buchstabe a BVV 2 bezüglich der berücksichtigten einzelnen Zielhedgefonds der Anlagegruppe nicht einhalten, es sei denn, diese wären selbst breit diversifizierte Dachfonds im Sinne von Artikel 53 Absatz 2 BVV 2, was nicht immer der Fall ist. Ausnahmen dürften von der Aufsicht im Normalfall so gewährt werden, dass die Anlagegruppe selbst immer BVV 2-konform bleibt. So stellt etwa die Beteiligung an einer unkotierten, geschlossenen kollektiven Anlage zwar einen Widerspruch zu Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 dar. Macht die Beteiligung jedoch lediglich einen beschränkten Anteil in der Anlagegruppe aus, beeinflusst dies die Anlagegruppe selbst in ihrer Liquidität nicht sonderlich und sie lässt sich weiterhin als Anlagegruppe im Sinne von Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 qualifizieren. Der Umkehrschluss von Absatz 1 Satz 2 lässt Abweichungen von Absatz 1 Satz 1 bei anderen Anlagesegmenten nicht zu.

Das erforderliche Mass an Informationen im Sinne von Absatz 1 ist je nach Art der Anlagegruppe zu bestimmen. So hängt beispielsweise etwa die Häufigkeit, mit welcher der Nettoinventarwert mitgeteilt werden muss auch davon ab, in welcher Frequenz die Anlagegruppe selbst die Bewertungen (und Ausgabe und Rücknahme von Ansprüchen) tätigen muss.

Nicht unter das Verbot der Nachschusspflicht nach Absatz 2 fällt die ordentliche Erfüllung von bezifferten Zahlungsverprechen für Beteiligungen an Anlagegefässen im Sinne von Artikel 34.

Absatz 3 erlaubt lediglich einen prozentualen Anteil pro Kollektivanlage von 20 Prozent. Gerade ausländische Kollektivgefässe können Risiken bergen, indem sie nicht ausreichend reguliert sind oder keiner Aufsicht unterstehen. Diese Risiken können selbst bei Einhaltung von Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 bestehen. Kollektivanlagen unter Aufsicht der FINMA können demgegenüber unlimitiert erworben werden, gleich wie Anlagegefässe, die diese in der Schweiz zum Vertrieb zulässt. Dasselbe gilt für von Anlagestiftungen aufgelegte Anlagegruppen.

Absatz 4 stellt klar, dass durch den Einsatz von kollektiven Kapitalanlagen die Einhaltung der Anlagerichtlinien nicht gefährdet bzw. umgangen werden darf. So müssen die in den kollektiven Anlagen gehaltenen Anlagen nicht nur Artikel 53 BVV 2 entsprechen (Art. 56 Abs. 2 Bst. a i.V.m. Art. 53 BVV 2), sondern ebenfalls den Vorschriften der Anlagerichtlinien über die Art und Qualität der Anlagen. Beispielsweise sind die nach den Richtlinien vorgegebenen Bonitätsanforderungen für die den kollektiven Anlagen immanenten Obligationen ebenfalls massgeblich. Ferner dürfen mittels Einsatz der kollektiven Anlagen die Derivatsvorschriften von Verordnung und Anlagerichtlinien nicht umgangen werden usw.

Für die in den Richtlinien vorgegebenen Begrenzungen sind die in den kollektiven Anlagen enthaltenen Anlagen einzurechnen. Wird etwa bei einer Gesellschaftsbegrenzung eine Aktie direkt in der Anlagegruppe und gleichzeitig innerhalb der investierten Kollektivanlage gehalten, ist der addierte Wert beider Positionen für die Einhaltung massgebend.

Ferner darf durch den Einsatz der Kollektivanlage die Transparenz der Anlagen nicht eingeschränkt werden. Sie muss mindestens ausreichend sein, um die Einhaltung der Anlagerichtlinien zu gewährleisten. Die Gefahr mangelnder Transparenz besteht häufig beim Einsatz von Dachfonds. So darf etwa kein verschachteltes Konstrukt mit daraus resultierender Intransparenz der Anlagen vorliegen. Eine solche Konstellation kann, muss allerdings nicht zwingend, bei berücksichtigten Dachfonds vorliegen, die wiederum in Dachfondsprodukte investieren. Die Stiftungsverantwortlichen müssen der Aufsicht/Revision auf Nachfrage die ausreichende Transparenz gegenüber der Stiftung beim Produkt und die Einhaltung der Anlagerichtlinien glaubhaft machen.

Auch der Einsatz von Dachfondsprodukten darf nicht zu einer Umgehung der Verordnung führen. So müssen etwa die von investierten Dachfonds gehaltenen Kollektivanlagen, also die Einzelfonds, mit Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 konform gehen, ansonsten eine Umgehung (Art. 2 Abs. 2 ZGB) von Absatz 1 vorläge.

### **Artikel 31 Effektenleihe und Pensionsgeschäfte**

Nach Absatz 2 darf eine Anlagestiftung einzig als Pensionsnehmerin (Reverse Repo) auftreten. Derartige Geschäfte sollten weder direkt noch indirekt (z.B. durch Folgegeschäfte) zu einer Hebelwirkung oder zu Leerverkäufen führen.

Die Risiken der Effektenleihe müssen dem Anleger gegenüber transparent dargestellt werden. Die Aufsicht kann entsprechende Auflagen machen, sei es im Rahmen von Artikel 62a BVG oder gestützt auf Artikel 35 Absatz 3 oder Artikel 38 Absatz 8.

### **Artikel 32 Tochtergesellschaften im Anlagevermögen**

Artikel 32 hält einige allgemeine Bestimmungen zu Tochtergesellschaften im Anlagevermögen fest. Artikel 33 widmet sich dann speziell den Tochtergesellschaften von Anlagegruppen mit Immobilien. Tochtergesellschaften im Anlagevermögen sind Unternehmen, welche die Stiftung durch Kapital- und Stimmenmehrheit oder Alleineigentum beherrscht. Die Definition von Absatz 1 geht weiter, als jene zu den Tochtergesellschaften im Stammvermögen von Artikel 24. Sie legt eine Tochtergesellschaft – angesichts der möglichen Auslandsinvestments (Abs. 2) - weder auf das grundsätzlich schweizerische Domizil noch die Rechtsform der Aktiengesellschaft fest.

Für Anlagegruppen mit Immobilienanlagen lässt Absatz 2 Buchstabe a Tochtergesellschaften zu, weil bei Auslandsimmobiliengruppen die Richtlinien meist neben der direkten Anlage in eine Immobilie zusätzlich - oder sogar präferiert - diejenige über sogenannte Objektgesellschaften, also Tochtergesellschaften, vorsehen. Die Objektgesellschaft wird der Liegenschaft aus steuerlichen und haftungsbegrenzenden Gründen vorgelagert.

Tochtergesellschaften müssen nach Absatz 1 Anlagecharakter aufweisen. Der Zweck einer Tochter muss also angesichts von Absatz 2 i.V.m. diesem Merkmal von Absatz 1 darin bestehen, dass sie selbst ein aussichtsreiches kleinkapitalisiertes Unternehmen ist oder in solche Wachstumsfirmen investiert (Venture Capital) bzw. dass sie eigene Grundstücke erwirbt, verkauft, überbaut, vermietet oder verpachtet (Immobiliengruppe; siehe Art. 33 Abs. 1). Bei Venture Capital-Gruppen ist also entweder eine Einzelgesellschaft (im Allein- oder überwiegenden Eigentum) als Anlage zu halten oder die Mehrheit an einer Beteiligungsgesellschaft, die in konkrete Venture Capital-Objekte investiert. Bei Immobilien-Ausland-Gruppen werden die Investments aus den genannten Gründen mittels vorerwähnter Objektgesellschaften getätigt, welche die Immobilien besitzen. Die Objektgesellschaften in Immobiliengruppen halten vielfach nur eine einzige Immobilie. Bei Auslandimmobiliengruppen drängt sich zur Steueroptimierung je nach Land häufig jedoch auf, die Objektgesellschaften durch eine übergeordnete Holdinggesellschaft zu halten. Obwohl dieser an sich keine unmittelbare Anlagefunktion mehr zukommt, sondern indirekte, sie aber den Anlegerinteressen dient, sollen solche Holdings für die Stiftung möglich sein. Absatz 4 lässt sie demgemäss unter Vorbehalt entsprechender, von der Aufsicht unbeanstandeter Anlagerichtlinien zu.

### **Artikel 33 Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen**

Absatz 1 konkretisiert Artikel 32 Absatz 1 insofern, als er festhält, dass der Zweck von Objektgesellschaften von Immobilienanlagegruppen einzig im Erwerb, Verkauf, der Vermietung oder Verpachtung eigener Grundstücke bestehen darf.

Alleineigentum wird sodann in Absatz 2 verlangt, damit die Stiftung ihrer Sorgfaltpflicht im Sinne von Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 50 Absatz 1 BVV 2 und der Liquiditätssicherstellung am besten entsprechen kann, zumal sie dann vor Zugriffs- bzw. Mitbestimmungsrechten Drittbeteiligter geschützt ist. Es ist wichtig, dass sie die der Tochter immanenten Anlagen jederzeit ohne Zustimmung Dritter (Mitbeteiligter) liquidieren kann. Bei Tochtergesellschaften im Bereich von Venture Capital ist ein Alleineigentumserfordernis nicht möglich, zumal regelmässig die ursprünglichen Gründer und Innovatoren eine Mitbeteiligung halten wollen. Selbst dann gilt jedoch gestützt auf Artikel 26 Absatz 1 bzw. Artikel 50 Absatz 1 BVV 2, dass die Stiftung die Satzungen der Tochter so aufsetzen bzw. sich vertraglich so stellen muss, dass das Liquiditätsmanagement der Stiftung sichergestellt bleibt.

An dieser Stelle sei Folgendes angemerkt: An sich ist eine Tochtergesellschaft mit Artikel 26 Absatz 1 i.V.m. Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe d BVV 2 nicht konform und Artikel 32 Absatz 2 insofern ein *lex specialis* zu Artikel 26 Absatz 1. Tochtergesellschaften wären auch vor Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 schwer als zulässige Kollektivanlage qualifizierbar (unkotiertes, geschlossenes Vehikel), sofern man sie als Kollektivanlage qualifizieren wollte. Eine Kollektivanlage ist aber gerade bei einer Tochter im Alleineigentum - angesichts der Legaldefinition von Artikel 56 Absatz 1 BVV 2 - nicht anzunehmen. Sollte man allfällige Töchter durch Mehrheitsbeteiligungen als Beteiligung an einer kollektiven Anlage betrachten, wäre Artikel 32 Absatz 2 als *lex specialis* zu Artikel 26 Absatz 1, der auf Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 verweist, einzustufen. Andererseits bleibt festzuhalten, dass bei Tochtergesellschaften im Vergleich zu anderen unkotierten Beteiligungen an Gesellschaften oder geschlossenen Kollektivanlagen immer die Gesellschaftsbeherrschung vorliegt und damit der Stiftung die rasche Liquidierbarkeit von Anlagen offen steht. Damit wird auch das Liquiditätsmanagement der Anlagegruppe selbst wenig beeinträchtigt. Insofern scheinen die Tochtergesellschaften als Investment rechtlich vertretbar und eine Taxierung der Anlagegruppe als Fall von Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 drängt sich unter diesem Aspekt für den Anleger kaum auf. Im Falle von Venture Capital-Anlagegruppen kommt der Frage der Konformität mit Artikel 26 Absatz 1

(und Art. 56 BVV 2) und der Qualifikation der Gruppe als Fall von Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 ohnehin geringere Bedeutung zu, zumal hier meist eine geschlossene Gruppe nach Artikel 26 Absatz 3 vorliegen dürfte. Dadurch ist die Anlagegruppe als Fall der erweiterten Anlage nach Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 zu taxieren (vgl. auch Kommentar zu Art. 21 Abs. 2).

Wenn Alleineigentum nicht möglich ist oder erhebliche wirtschaftliche Nachteile zur Folge hätte, sind nicht im Alleineigentum stehende Objektgesellschaften möglich (Abs. 3). Selbstverständlich ist dabei insbesondere auch Artikel 32 Absatz 1 einzuhalten. Der Anteil von solchen nicht im Alleineigentum gehaltenen Objektgesellschaften darf in der Regel höchstens 50% betragen. In der Regel heisst, dass mit Zustimmung der Aufsicht in begründeten Fällen auch ein höherer Anteil möglich ist.

Die Objektgesellschaften sind durch die Kreditaufnahme im Sinne von Absatz 4 u.a. steuerlich bevorteilt. Auf Ebene Anlagegruppe entsteht dadurch kein Hebel. Es liegt daher auch keine eigentliche Fremdmittelaufnahme im Sinne von Artikel 26 Absatz 6 vor. Falls die Stiftung gestützt auf Artikel 27 Absatz 7 in den Richtlinien einer Anlagegruppe die Fremdkapitalaufnahme durch Tochtergesellschaften erlauben sollte, müsste diese unter Beachtung der erforderlichen Sorgfalt (Art. 26 Abs. 1 i.V.m. Art. 50 Abs. 1 BVV 2) erfolgen. Namentlich müsste die Anlagestiftung ausreichende Massnahmen treffen, um eine Überschuldung von Tochtergesellschaften zu verhindern.

Absatz 6 schreibt vor, dass die den Tochtergesellschaften immanenten Anlagen mit den Artikeln 26 und 27 und den Anlagerichtlinien zu den Direktanlagen übereinstimmen müssen. Die in den Objektgesellschaften befindlichen Liegenschaften müssen somit beispielsweise gemäss Artikel 26 Absatz 1 erlaubt sein und mit Blick auf die Diversifikationserfordernisse einbezogen werden.

### **Artikel 34 Kapitalzusagen der Stiftung**

Capital Commitments sind nur zulässig, wenn die Stiftung selbst in gleichem Masse verbindliche Kapitalzusagen seitens der Anleger hat oder Liquidität hält. Solche Zahlungsverprechen müssen jederzeit, also zum Zeitpunkt der Zusage bis zum Abruf des Geldes, gedeckt sein. Die Stiftung darf durch Kapitalzusagen nicht in einen finanziellen Engpass geraten, den sie etwa mittels Kredit (Hebel) überbrücken müsste und wodurch sie unter Umständen auch in ungünstigen Zeitpunkten – allenfalls zu reduzierten Preisen – Assets veräussern müsste.

## **11. Abschnitt: Information und Auskunft**

### **Artikel 35 Information**

Massgebliche Stiftungssatzungen im Sinne von Absatz 1 sind insbesondere die Statuten, das Stiftungsreglement, Anlagerichtlinien, das Organisationsreglement und das Gebührenreglement. Die „Übertragung“ der Erlasse kann durch physische Übergabe oder Zusendung erfolgen, allenfalls auch per E-Mail, sofern belegbar. Die Mitteilung von Änderungen soll in geeigneter Weise erfolgen: Statuten- und Reglementsänderungsvorhaben werden den Anlegern ohnehin vor der Anlegerversammlung zugestellt und daraufhin normalerweise auf der Webseite publiziert. Bei sämtlichen Stiftungserlassen ist im Falle von Änderungen sicher in der Berichterstattung darauf hinzuweisen und sind die revidierten Erlasse mindestens auf der Webseite einsehbar zu machen. Denkbar wären auch zusätzliche Publikationsformen, etwa in Printmedien. Eine individuelle Zustellung nach erfolgten Änderungen scheint angesichts der Änderungshinweise bei der Berichterstattung und der Publikation im Internet nicht zwingend. Erlasse von untergeordneter Bedeutung, normalerweise solche, welche die oben genannten

Erlasse konkretisieren (vgl. Kommentar zu Art. 14) , müssen als Teil der Auskunftspflicht nach (Art. 36 Abs. 1) für die Anleger mindestens einsehbar sein.

Absatz 2 umschreibt den Mindestinhalt des Jahresberichtes, der innerhalb der ersten vier Monate nach Ende des Geschäftsjahres zu publizieren ist. Die Publikation dürfte im Normalfall auf der Webseite erfolgen. Die Senkung der bisher in der Praxis üblichen Halbjahresfrist auf eine Viermonatsfrist belässt den Einrichtungen immer noch ausreichend Zeit, den Bericht zu erstellen und sichert den Anlegern aktuellere Daten. Inhaltlich erwähnt sei namentlich Ziffer 7, welcher die Anlegerinformation über wichtige Geschäfte und Beschlüsse verlangt. Dazu zählen sowohl auf Ebene Stiftung wie auch der Töchter u.a. wichtige Verträge, einschliesslich der Besetzung wichtiger Führungspositionen, Entscheide von strategisch hoher Tragweite beziehungsweise Verträge und Entscheide von besonderer wirtschaftlicher Bedeutung.

In Absatz 3 wird der Aufsicht die Möglichkeit eingeräumt, zusätzliche Angaben zu verlangen. Es soll im Ermessen der Aufsichtsbehörde liegen, im Interesse der Anleger von den Stiftungen die zusätzliche Veröffentlichung gewisser Informationen zu fordern. Dafür dürfte die Aufsicht meist eine Publikation im Anhang verlangen (siehe auch Art. 38 Absatz 8 Buchführung und Rechnungslegung).

Gemäss Absatz 4 hat neben den Berichterstattungen mindestens vierteljährlich eine zusätzliche Publikation (Art. 37 Abs. 1) der Kennzahlen nach Art. 38 Absatz 7 zu erfolgen, ausser bei den Immobilienanlagegruppen. Gerade bei den normalen Wertschriftengruppen drängt sich diese Anlegerinformation auf.

### **Artikel 36 Auskunft**

Gemäss Absatz 1 muss den Anlegern über die Geschäftstätigkeit Auskunft erteilt werden. Der Stiftungsrat ist namentlich gehalten, sie auf Ersuchen über Käufe, Verkäufe und andere realisierte Transaktionen zu informieren. Anleger sollen grundsätzlich auch Einblick in die Bücher erhalten. Wird ein Inventar verlangt, sollen die Einzelanlagen ersichtlich und transparent aufgelistet sein. So sollte etwa das Inventar bei Immobilien-Anlagegruppen eine übersichtliche Gliederung enthalten und mindestens in Bauland (inkl. Abbruchobjekte), angefangene Bauten, Wohnliegenschaften, Geschäftshäuser und gewerblich genutzte Grundstücke aufgegliedert sein. Der Anleger kann nach Erhalt eines Inventar ergänzende Angaben verlangen, beispielsweise im Falle eines Immobilien-Inventars zusätzliche Angaben zu aufgeführten Grundstücken (Adresse, Gesteungskosten, Versicherungskosten, Schatzwert, erzielter Ertrag usw.). Das Auskunftsrecht ist eingeschränkt, soweit schutzwürdige Interessen und Geschäftsgeheimnisse der Stiftung bestehen (Abs. 2). Um einem Missbrauch solcher Einwände vorzubeugen, dürfen Auskünfte nur mit Zustimmung des Stiftungsratspräsidenten verweigert werden.

### **Artikel 37 Publikationen und Prospektpflicht**

Artikel 37 Absatz 1 hält in allgemeiner Weise für sämtliche von der Verordnung verlangten Publikationen fest, dass diese in geeigneter Form erfolgen müssen. Meist dürfte dafür eine Publikation auf der stiftungseigenen Webseite ausreichen. Teilweise wird jedoch die Publikationsanforderung auch präzisiert und etwa eine Veröffentlichung in einem Prospekt (nachfolgende Absätze), im Jahresbericht oder in sämtlichen Publikationen verlangt (Flyers, Webseite, Prospekte, Berichte usw.).

Absatz 2 deklariert eine Prospektpflicht für die Anlagegruppen, bei denen gemäss bisher geltender Praxis zur Verdeutlichung der Besonderheit von Organisation, Ausgabe, Rücknahme und Bewertung von Ansprüchen, Anlage und Risiken, Prospekte aufgelegt werden. In beschränktem Mass kann die Aufsicht auch weitere Anlagegruppen prospektpflichtig erklären. Zu denken ist beispielsweise an bestimmte Garantieprodukte. Die Aufsicht wird den Anlagestiftungen solche Anlagegruppen mit Prospektpflicht nach Möglichkeit vorgängig bekannt machen, womit Absatz 2 zum Tragen kommt. Denkbar ist, dass die Notwendigkeit einer Prospektpflicht erst bei der nachträglicher Prüfung einer (neuartigen) Anlagegruppe erkennbar wird. Diesfalls muss die Einrichtung innerhalb von drei Monaten einen Prospekt publizieren (Abs. 3 Satz 2). Die Aufsicht kann verlangen, auf den Prospekt in Werbe- und Zeichnungsunterlagen und der Berichterstattung zur Anlagegruppe hinzuweisen (Abs. 1, Art. 35, Art. 65a BVG). Der Prospekt muss Anlegern auf Verlangen kostenlos zugestellt werden (Art. 36 analog). Keiner Prospektpflicht unterliegen Einanlegergruppen (Abs. 5).

Der Prospekt muss dem Transparenzgebot entsprechen und wahrheitsgetreu abgefasst sein. Er soll mithin blossen Informationscharakter aufweisen. Neben den Anlagerichtlinien soll er wichtige Informationen zur Organisation, Depotbank, den Anlegerechten (vornehmlich Anspruchsausgabe, -bewertung, -rücknahme und -preisbildung), den Kosten- und Gebühren sowie Risiken (einschliesslich allfälliger Hinweise auf Art. 50 Abs. 4 BVV 2 bei den seltenen BVV 2-Abweichungen einer Gruppe wie im Falle von Art. 28 Abs. 2) enthalten. Die Aufsicht kann im Rahmen der Informationspflicht Auflagen zur inhaltlichen Ausgestaltung machen (Abs. 3), etwa im Einzelfall einen höheren Detaillierungsgrad oder spezielle Warnklauseln einfordern.

Aus der Übermittlungspflicht nach Absatz 4 der Prospekte ist keine Pflicht der Aufsicht zu deren Prüfung abzuleiten. Ihr steht jedoch eine Prüfbefugnis zu. Insofern kann sie Prospekte auf Übereinstimmung mit geltendem Recht und Stiftungserlassen prüfen und Mängelbehebung verlangen. Grundsätzlich ist die Anlagestiftung für die Prospekte jedoch eigenverantwortlich.

## **12. Abschnitt: Buchführung und Rechnungslegung**

### **Artikel 38 Allgemeine Bestimmungen**

Die Vorschriften zur Buchführung und Rechnungslegung von Artikel 47 BVV 2 werden in Absatz 1 für die Anlagestiftungen als massgeblich erklärt und in den nachfolgenden Absätzen zusätzlich mit auf diese Einrichtungsart zugeschnittenen Sonderbestimmungen ergänzt.

Absatz 2: Es ist sowohl für das Stammvermögen, als auch für jede einzelne Anlagegruppe gesondert Buch zu führen. Die Buchführung umfasst dabei jeweils mehrere gesondert geführte Teilbuchhaltungen wie: Finanzbuchhaltung, Anlagekonten (Wertschriften- und/oder Immobilienbuchhaltung), Anlegerbuchhaltung. Diese sind mindestens zu jedem nach den Vorgaben des Reglements geforderten Transaktions-Stichtag (z.B. täglich, wöchentlich) sowie auf die Bilanzstichtage zu aktualisieren.

Absatz 3: Vermögensrechnung und Erfolgsrechnung sind für das Stammvermögen und jede einzelne Anlagegruppe gesondert darzustellen. Diese Dokumente einschliesslich Anhang sollen die notwendigen Informationen vermitteln, um die Vermögens- und Ertragslage des Stammvermögens und der einzelnen Anlagegruppen per Ende Geschäftsjahr zu beurteilen. Die erforderliche Transparenz setzt eine Mindestgliederung der Vermögens- und Erfolgsrechnungen voraus. Die Aufsicht soll hier einen Massstab setzen dürfen, allenfalls in Anlehnung an die bisherige bewährte Praxis. Dadurch wird die einheitliche Darstellung der Jahresrechnung gefördert.

Zu den Mindestangaben nach Absatz 4 betreffend Nettoanlagevermögen zählen namentlich: das Vermögen zu Beginn des Geschäftsjahres, Zeichnungen, Rücknahmen, Ausschüttungen, Gesamterfolg des Geschäftsjahres, das Vermögen am Ende des Geschäftsjahres. Ferner ist die Verwendung des Erfolgs offen zu legen. Folgende Angaben stehen im Vordergrund: Nettoertrag des Rechnungsjahres (zur Ausschüttung bestimmte (realisierte) Kapitalgewinne, Vortrag des Vorjahres), zur Verteilung verfügbarer Erfolg (zur Ausschüttung vorgesehener Erfolg, zur Wiederanlage zurückbehaltener Erfolg), Vortrag auf neue Rechnung

Absatz 5: Als Verwaltungskosten zu verbuchen sind sämtliche Aufwendungen und Kosten, die bei der Anlagestiftung entstehen oder ihr von Dritten direkt in Rechnung gestellt werden. Verwaltungskosten werden von der Anlagestiftung entweder nach dem Verursacherprinzip direkt auf die Anlagegruppen oder das Stammvermögen gebucht oder sie werden – bei gemeinschaftlich verursachten Kosten – nach sachlichen Kriterien auf die Anlagegruppen und das Stammvermögen verteilt. Absatz 5 verlangt die Darstellung dieser Verwaltungskosten im Rahmen der Jahresrechnung. Auf eine Aufschlüsselung gemäss Artikel 48a Absatz 1 BVV 2 kann verzichtet werden, zumal die Kosten von den Anlegern gesamthaft als Vermögensverwaltungskosten nach Artikel 48a Absatz 1 Buchstabe b BVV 2 zu qualifizieren sind.

Absatz 6: Gemeint sind hier namentlich Kosten, die bei indirekten Anlagen (kollektiven Kapitalanlagen, strukturierten Produkten usw.) anfallen. Lassen sich solche Kosten nicht beziffern, ist der Anteil des bei den Dritten verwalteten Vermögens am Stammvermögen oder an einer Anlagegruppe im Anhang zu nennen. Hintergrund für die Bestimmung ist das zunehmende Bedürfnis der Anleger nach vollumfänglicher Kostentransparenz.

Absatz 7 Kennziffern geben dem Anleger wichtige Aufschlüsse über Kostenaufwand, Performanceausweis und Risiken, die für die Anlagetätigkeit und den Anlageerfolg von hoher Bedeutung sind. Ihr Ausweis entspricht dem Recht der Anleger auf entsprechende Informationen und war unter dem Aspekt von Artikel 53k Buchstabe e BVG als unabdingbares Informationsrecht in die Verordnung aufzunehmen. Die Formulierung von Absatz 7 stellt eine hohe Flexibilität sicher und ermöglicht damit Anpassungen an neue gebräuchlich Kennziffern, ohne den Weg einer Verordnungsänderung beschreiten zu müssen.

Hinsichtlich der konkreten Kennziffern wird primär zwischen Wertschriften-Anlagegruppen und Immobilien-Anlagegruppen zu unterscheiden sein. Innerhalb der Wertschriften-Anlagegruppen gilt es dann gegebenenfalls wiederum weitere Faktoren zu berücksichtigen und hinsichtlich der Notwendigkeit von Kennziffern zu differenzieren. Aus diesem Grund sieht die Verordnungsbestimmung vor, dass in begründeten Fällen Ausnahmen bewilligt werden können, bei denen auf bestimmte Kennzahlen bei einer Anlagegruppe verzichtet werden kann. Beispielhaft seien hier passiv ausgerichtete Anlagegruppen genannt, bei denen auf Kennzahlen betreffend Performance verzichtet werden könnte.

Die Kennziffern zu den Kosten tragen insbesondere dem Gebot der (Gebühren-)Transparenz gemäss Artikel 65 Absatz 3 BVG und Artikel 65a BVG Rechnung, die sinngemäss auch auf Anlagestiftungen anzuwenden sind. Dabei sind Angaben zu den Gesamtkosten unabdingbar. Daneben dürften auch weitere verbreitete Standardkennziffern, wie beispielsweise die „Total Expense Ratio“ TER<sup>3</sup>, im Vordergrund stehen. Denkbar wäre auch der Ausweis einer Vollkosten-TER (sog. Real-TER), weil beispielsweise die Transaktionskosten, die durchaus einen beachtlichen Anteil an den

---

<sup>3</sup> Die Total Expense Ratio (TER) gibt die jährlichen Kosten einer Anlagegruppe an, die zusätzlich zur Ausgabe Kommission anfallen. Die TER wird jeweils für das vergangene Geschäftsjahr ermittelt.

Gesamtkosten ausmachen können, nicht in die „klassische“ TER-Berechnung einfließen.

Mit den Kennziffern zu Performance und Risiko wird namentlich auch Artikel 49a Absatz 1 und Artikel 50 Absätze 1 – 3 BVV 2 Folge geleistet, setzt doch die ertrags- und risikogerechte Vermögensbewirtschaftung und die sorgfältige Auswahl der Anlagen genaue Kenntnisse über deren Eigenschaften voraus. Folgende Kennziffern dürften heute im Vordergrund stehen:

- *Alphafaktor/Jensen-Alpha*  
Mass für eine Extra-Rendite (positives Alpha) oder eine Minderrendite (negatives Alpha)
- *Beta-Faktor (Beta)*  
Zeigt an, in welchem Ausmass der Kurs einer Aktie der Wertentwicklung eines Index folgt.
- *Sharpe Ratio*  
Kennzahl zur Bestimmung des Rendite-Risiko-Verhältnisses.
- *Information Ratio*  
Zeigt die Überschussrendite im Verhältnis zum Tracking Error.

Absatz 8: Es soll im Ermessen der Aufsichtsbehörde liegen, im Interesse der Anleger von den Stiftungen die zusätzliche Veröffentlichung gewisser Informationen, beispielsweise zu den wichtigsten Risiken, im Anhang zu verlangen. Das kann etwa dann zweckmässig sein, wenn zwar keine Prospektpflicht bei einer Anlagegruppe gegeben ist, sich aber in Einzelpunkten dennoch eine Informationspflicht aufdrängt.

### **Artikel 39 Tochtergesellschaften und Beteiligungen**

Die Bestimmung schreibt vor, dass Tochtergesellschaften im Stammvermögen und den Anlagegruppen in der Jahresrechnung dieser Vermögen, d.h. im Stammvermögen oder den betreffenden Anlagegruppen, zu konsolidieren sind. Auf Geheiss sind der Aufsicht zudem die Jahresrechnung und der Revisionsstellenbericht der Tochtergesellschaften mit den ordentlichen Berichterstattungsunterlagen zuzustellen. Dies wird namentlich bei grösseren Tochtergesellschaften üblich sein.

Gemäss dieser Bestimmung sind Beteiligungen nach Artikel 25 ebenfalls in der Jahresrechnung (zum Stammvermögen) zu konsolidieren. Das scheint aufgrund des massgeblichen Einflusses auf die Gesellschaft bzw. die gemeinsame „Tochtergesellschaft“ angezeigt. Dabei ist eine Quotenkonsolidierung denkbar.

### **Artikel 40 Rückerstattungen und Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen**

Absätze 1 und 2: Der Ausweis von Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen in der Erfolgsrechnung erfolgt als eigenständige Position. Wenn die Zuweisung zur einzelnen Anlagegruppe nicht möglich ist (was bei Rückerstattungen nie der Fall sein dürfte), dann ist alternativ eine Aufführung im Anhang der Jahresrechnung verlangt.

Zu den erforderlichen Angaben im Anhang betreffend die Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen zählen sicherlich die Darstellung der Grundlage für eine solche Entschädigungszahlung (Vertragsgrundlage), die Abrechnungsperiodizität und die Höhe der Vergütung (Entschädigungssätze und geleistete Vergütung in Franken).

Bei den Rückerstattungen zugunsten der Anlagestiftung müsste der Anhang mindestens den Zahlungserbringer nennen, Art und Umfang der (Kollektiv-)Anlage und die Höhe der Gutschrift.

Bei den Rückerstattungen, die von der Anlagestiftung zulasten einer Anlagegruppe erbracht worden sind, wären im Anhang mindestens die reglementarische Grundlage für die Ausrichtung zu nennen, die Reduktionssätze und massgeblichen Kriterien (Schwellenwerte, Zeitdauer) pro Anlagegruppe (soweit in den reglementarischen



Grundlagen vorgegeben), die Gesamtrückvergütungen pro Anlagegruppe in Schweizer Franken und die Abrechnungsperiodizität.

Absatz 3 stellt klar, dass Rückerstattungen (Kick-backs, Provisionen, Finder's Fees usw.), die der Anlagestiftung zufließen, zwingend der entsprechenden Anlagegruppe gutzuschreiben sind. Eine Verwendung dieser Mittel zu Gunsten anderer Anlagegruppen oder zu Gunsten des Stammvermögens wäre nicht statthaft. Die gutgeschriebenen Rückerstattungen sind in der Erfolgsrechnung der betreffenden Anlagegruppe auszuweisen.

#### **Artikel 41 Bewertung**

Die Bewertung der Aktiven und Passiven der Anlagestiftung erfolgt nach Absatz 2 grundsätzlich gemäss Artikel 48 BVV 2 i.V.m. Swiss GAAP FER 26. Ferner trägt Absatz 2 der Konkretisierung und speziellen Bewertungssachverhalten Rechnung.

Absatz 3: Die Stiftung lässt den Verkehrswert von Grundstücken einmal jährlich durch die Experten nach Artikel 11 schätzen. Ohne sichtbare wesentliche Änderungen kann dieser Wert für die Bewertungen an massgeblichen Bewertungsstichtagen übernommen werden. Artikel 93 Absätze 2 und 4 KKV gelten sinngemäss. Die Bewertung von Auslandimmobilien ist nach internationalen Standards vorzunehmen. Im Vordergrund steht bei den direkten Immobilienanlagen im Ausland (einschliesslich jener in allfälligen Tochtergesellschaften) die Verkehrswertschätzung gemäss International Valuation Standards (IVS).

Absatz 4: Praktisch nimmt bei der Sacheinlage eine Firma die Bewertung vor, und eine unabhängige zweite Firma überprüft diese und bestätigt sie oder eben nicht. Es scheint tolerabel, wenn der zweite Schätzer sich lediglich auf eine Plausibilitätskontrolle beschränkt. Im Übrigen gilt für den Erwerb oder die Veräusserung von Grundstücken hinsichtlich der Bewertung Artikel 92 KKV sinngemäss. Für die Bewertung von Bauvorhaben gilt Artikel 94 KKV.

Die Vermögenswerte des Stammvermögens und der einzelnen Anlagegruppen sind auf die in den Satzungen vorgeschriebenen Bilanzierungsstichtage, die Ausgabe- und Rücknahmetermine sowie die Publikationsstichtage hin zu bewerten (Abs. 6).

### **13. Abschnitt: Aufhebung**

#### **Artikel 42 Aufhebung der Stiftung**

Das Stammvermögen muss gemäss Absatz 3 primär die Liquidationskosten decken. Erst der nach Abzug sämtlicher Verbindlichkeiten verbliebene Liquidationserlös kann ausgeschüttet werden. Es scheint angemessen, sich bei dieser Verteilung nach dem Kriterium des Gesamtwertes der von den einzelnen Anlegern gehaltenen Ansprüche auszurichten. Die Aufsicht kann bei geringfügigen Beträgen, deren Verteilung auf die Anleger unverhältnismässig wäre, eine anderweitige Verwendung zulassen, etwa eine Rückführung an die Stifterinnen/Stifter.

#### **Artikel 43 Aufhebung von Anlagegruppen**

Bei Aufhebung einer Anlagegruppe ist auf die Gleichbehandlung der Anleger zu achten und auf deren frühzeitige Information. Gleichzeitig mit den Anlegern ist auch die Aufsicht über eine Aufhebung in Kenntnis zu setzen. Nach erfolgter Liquidation hat die Revisionsstelle die korrekte Auflösung der Anlagegruppe zu bestätigen (Art. 10). Diese Pflicht ist letztlich Ausfluss von Art. 52c Absatz 1 Buchstabe b BVG.

## **14. Abschnitt: Schlussbestimmungen**

### **Artikel 44 Übergangsbestimmung**

Die bestehenden Anlagestiftungen müssen ihre Stiftungssatzungen im Sinne von Artikel 13 Absatz 1 bis zum 31. Dezember 2013 an die Verordnungsbestimmungen anpassen.

### **Artikel 45 Inkrafttreten**

Diese Bestimmung hält fest, dass die Verordnung auf den 1. Januar 2012 in Kraft gesetzt wird.