

**Strukturreform in der beruflichen Vorsorge  
Neue Verordnungsbestimmungen****Vernehmlassung der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen) zur Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) und zur BVV 1****1 Ausgangslage****1.1 KGAST Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen**

Mit einem Gesamtvermögen von über 85 Milliarden Franken bewirtschaften die insgesamt 40 Anlagestiftungen einen substantiellen Teil des Vermögens der beruflichen Vorsorge sowie der Säule 3a.

Dem Interessenverband der Anlagestiftungen, der *Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST)*, sind die folgenden Mitglieder angeschlossen:

- **AFIAA Anlagestiftung für Immobilienanlagen im Ausland**
- **Allianz Suisse Anlagestiftung**
- **Anlagestiftung Imoka**
- **Anlagestiftung Pensimo**
- **Anlagestiftung Swiss Life**
- **Anlagestiftung Testina**
- **Anlagestiftung Turidomus**
- **Assetimmo Immobilienanlagestiftung**
- **Avadis Anlagestiftung**
- **AWi Anlagestiftung Winterthur für Personalvorsorge**
- **Bâloise-Anlagestiftung für Personalvorsorge**
- **CSA Credit Suisse Anlagestiftungen**
- **ECOREAL Anlagestiftung**
- **Helvetia Anlagestiftung**
- **HIG Immobilien Anlage Stiftung**
- **IST Investmentstiftung für Personalvorsorge**
- **Patrimonium Anlagestiftung**

- **Prisma Anlagestiftung**
- **Renaissance KMU, Schweizerische Anlagestiftung**
- **Sarasin Anlagestiftung**
- **Swisscanto Anlagestiftungen**
- **UBS Anlagestiftungen**
- **Zürich Anlagestiftung**

## **1.2 Teilrevision des BVG (Strukturreform)**

In der ursprünglichen Vorlage des Bundesrates war die Schaffung einer expliziten Rechtsgrundlage für die Anlagestiftungen und deren Beaufsichtigung nicht vorgesehen. Im damaligen Zeitpunkt (2007) prüfte eine Arbeitsgruppe unter der Leitung der Finanzverwaltung, der auch Vertreter der (damaligen) Eidgenössischen Bankenkommission EBK und des Handelsregisteramtes angehörten, die Anlagestiftungen zu SICAV's (Investmentgesellschaft mit variablem Kapital) „umzubauen“ und dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) zu unterstellen.

Vor jenem Hintergrund unterbreitete die KGAST der vorberatenden Kommission des Erstrates für die Behandlung der Vorlage „Strukturreform BVG“ (Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit des Ständerates; SGK-S) einen vollständig ausformulierten Gesetzesentwurf für die Kodifizierung und die Beaufsichtigung der Anlagestiftungen.

In der Folge hat das Parlament am 19. März 2010 in der Schlussabstimmung der Vorlage „BVG Strukturreform“ zugestimmt. Die in der Strukturreform enthaltenen Bestimmungen betreffend die Anlagestiftungen finden sich in den Art. 53g bis 53k neuBVG, deren Inkrafttreten auf den 1. Januar 2012 vorgesehen ist.

Die Schaffung einer expliziten Rechtsgrundlage für die Anlagestiftungen entspricht einem alten Anliegen der Branche. Die KGAST begrüsst deshalb ausdrücklich die vom Parlament verabschiedete Gesetzesrevision.

## **2 Stellungnahme zum Entwurf der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)**

### **2.1 Grundsätzliche Fragen zur Systematik und zum Inhalt der Verordnung**

Nach Auffassung der KGAST muss sich die ASV darauf beschränken, Ausführungsbestimmungen zu den neu in das BVG aufgenommenen Art. 53g bis 53k zu erlassen (vgl. die Marginalie von Art. 53k neuBVG). Das neue Regelungskonzept führt in verschiedenen Teilen zu einer erheblichen Benachteiligung der Anlagestiftungen, die nicht im Sinne ihrer qualifizierten Anlegerschaft ist. Es ist insbesondere darauf zu verzichten, die heutige Aufsichtspraxis, die in verschiedenen Teilen rechtlich problematisch ist, auf Verordnungsstufe zu legitimieren.

## 2.2 Beurteilung des Verordnungsentwurfs aus gesetzgebungstechnischer Sicht

Der vorliegende Verordnungsentwurf geht unserer Ansicht nach wesentlich über die gesetzliche Grundlage (d.h. die im BVG neu geschaffenen Bestimmungen betreffend die Anlagestiftungen) hinaus. Die Verordnung müsste sich vielmehr auf die Delegationsnorm des neuen BVG stützen. Da die wichtigsten Regelungen bereits im Gesetz im formellen Sinn enthalten sein müssen, dürfen in der Verordnung keine neuen (und teilweise) systemwidrigen Pflichten erheblichen Ausmasses begründet werden. Die Grundzüge der Regelungsgegenstände müssen vielmehr bereits im Gesetz selbst enthalten sein. Der Verordnungsentwurf enthält indessen Regelungen, die über die im Gesetz erwähnten Regelungsgegenstände hinausgehen. Verschiedene Regelungen in der Verordnung würden sich sodann negativ auf die Attraktivität des Anlageinstruments „Anlagestiftung“ auswirken und damit den Interessen der beruflichen Vorsorge schaden.

## 2.3 Problematik der doppelten Aufsicht

Artikel 17 Entwurf-ASV würde eine *doppelte Aufsicht* schaffen (auf der Ebene der Anlagestiftungen wie auch auf der Ebene der Vorsorgeeinrichtungen), indem er vorsieht, dass die Aufsichtsbehörde ihre vorgängige Zustimmung zu den Anlageregeln zu geben hat und zwar unabhängig davon, ob es sich dabei um vom Stiftungsrat der Mitgliederversammlung vorgelegte Reglementsbestimmungen oder um direkt vom Stiftungsrat getroffene Entscheidungen hinsichtlich alternativer Klassen, Auslandimmobilien oder einer „komplexen“ Anlagestruktur handelt. Da es dabei um Strukturen geht, die von qualifizierten Anlegern für ebensolche Anleger geschaffen wurden, ist eine solche doppelte Überwachung nicht nur nicht notwendig (wenn der Stiftungsrat über angemessene Kompetenzen verfügt, darf und muss er seiner Verantwortung nachkommen), sondern sie erschwert/verlängert den Entscheidungsprozess und schafft Unsicherheiten bezüglich der Anlagemöglichkeiten. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die Verordnung keine Kriterien enthält, nach welchen eine Anlagegruppe bewilligt oder abgelehnt werden könnte. Damit würde einer der wesentlichsten Vorzüge (Time to Market, siehe dazu auch nachfolgend) des Instruments „Anlagestiftung“ im Vergleich zu anderen kollektiven Anlageinstrumenten (oder gegenüber Direktanlagen, die selbstredend keiner doppelten Überwachung unterzogen werden) verschwinden. Dies kann zu einem Anreiz – bis hin zum faktischen Zwang – für die Vorsorgeeinrichtungen führen, Direktanlagen zu tätigen oder auf Instrumente ausweichen zu müssen, welche weder der Aufsicht über die berufliche Vorsorge noch einer andern adäquaten Aufsicht unterstehen und vielfach den qualitativen Anforderungen nicht genügen.

Anlagestiftungen sind *Hilfseinrichtungen* der beruflichen Vorsorge, und als solche werden sie vom Gesetzgeber im noch geltenden Recht (sie haben sich bereits heute in gewissem Masse an die Vorschriften des BVG und deren Verordnungen, namentlich Art. 59 Abs. 1

lit. c BVV 2, zu halten) und auch im neuen BVG behandelt. Wir sind der Meinung, dass der Gesetzgeber damit bereits den Grundsatz betreffend die Anlagevorschriften für Anlagestiftungen festgelegt hat, nämlich, dass – im Vergleich zu Vorsorgeeinrichtungen – weitergehende Vorschriften nicht zweckmässig sind. In vielen Fällen sind solche weitergehenden Regeln kontraproduktiv. Wir können nicht nachvollziehen, dass es Anlagen geben soll, die Pensionskassen mittels Direktanlagen, Anlagefonds, Limited Partnerships oder anderen Vehikeln tätigen können, die jedoch Anlagestiftungen nicht erlaubt sein sollen. Der Verordnungsentwurf sieht aber solche nicht deckungsgleichen Vorschriften vor. Er statuiert behindernde Vorprüfungen und zwingt die Anlagestiftungen dazu, bei der Aufsicht um Ausnahmeregelungen zu ersuchen. Bei Anlagegeschäften ist es oft sehr wichtig, dass Produkte schnell am Markt platziert werden können („Time to Market“). Vorprüfungen und Ausnahmeregelungen verzögern erfahrungsgemäss die Produktentwicklung wesentlich. Die KGAST befürchtet deshalb, im Wettbewerb mit Direktanlagen und anderen Kollektivanlagevehikeln erhebliche Nachteile zu erleiden. Zudem können kleinere Pensionskassen vorteilhafte Direktanlagen oft selber gar nicht vornehmen, so dass ihnen diese Anlagen verschlossen blieben.

Die Anleger der Anlagestiftungen unterscheiden sich erheblich von Anlegern, wie sie bei Anlagefonds üblich sind und dem KAG-Gesetzgeber mit Blick auf Publikumsfonds als Leitbild gedient haben. Alle Anleger bei Anlagestiftungen sind qualifizierte Anleger und sie sind alle ausnahmslos bereits einer Aufsicht unterstellt, in der Regel der regionalen (bzw. kantonalen) Aufsicht der beruflichen Vorsorge. Bei der Aufsicht über Anlagestiftungen sollte dieser Umstand berücksichtigt werden. Wir sind deshalb der Meinung, dass die Aufsicht über Anlagestiftungen vor allem dafür zu sorgen hat, dass die Produkte der Anlagestiftungen auf Stufe der Anleger nicht zu einer Verletzung der Anlagevorschriften der beruflichen Vorsorge führen können. Bei gemischten Anlagegruppen bedeutet dies, dass die BVV 2-Vorschriften (betreffend Anlageuniversum und Diversifikation) von den Anlagestiftungen umfassend eingehalten werden müssen. Bei fokussierenden oder auf einzelne Anlagesegmente ausgerichteten Anlagegruppen bedeutet es, dass diese Vorschriften nur mit Bezug auf das Anlageuniversum (Kreis der zulässigen Anlageinstrumente) eingehalten werden müssen, von den Diversifikationsbestimmungen aber abweichen dürfen, ja geradezu müssen, ansonsten sie ihren eigentlichen Zweck nicht erfüllen können. Diversifikationsvorschriften machen somit in solchen Anlagegruppen keinen Sinn. In unserem Verordnungsentwurf haben wir mit dem Konzept der „differenzierten Diversifikation“ einen konstruktiven Vorschlag gemacht, wie diesem Umstand Rechnung getragen werden kann. Weitergehende und schärfere Vorschriften, wie sie der Verordnungsentwurf wiederholt vorsieht, oder sogar Vorprüfungsaufgaben sind jedoch nicht zweckmässig und behindern die Anlagestiftungen unverhältnismässig, und wir halten sie damit auch für unzulässig.

## 2.4 Einschränkung der Anlagemöglichkeiten

Der Entwurf greift auf der Ebene „Anlagebeschränkungen“ bezüglich der verschiedenen Anlagekategorien Anlagelimiten der Art. 53 ff. BVV 2 auf und wendet sie analog für die Segmente der Anlagestiftungen an. Als Beispiel – um einen konkreten Fall zu nennen – ergibt sich aus Art. 26 Abs. 1 Entwurf-ASV i.V.m. Art. 54a BVV 2 eine Limite von 5% pro Emittent bei den Aktienanlagen. Aber es ist natürlich eine völlig unterschiedliche Angelegenheit, eine Limite von 5% einer Gesellschaft auf das *Gesamtvermögen* festzulegen (wie dies für Vorsorgeeinrichtungen gemäss BVV 2 der Fall ist) oder dieselbe Limite auf eine bestimmte *Anlagekategorie* (z. B. Aktien Schweiz) anzuwenden, wie dies im Entwurf-ASV für Anlagestiftungen vorgesehen ist. Der im Kommentar angebrachte Hinweis bezüglich dieser Beschränkungen (über eine mögliche verbesserte Flexibilität in gewissen Fällen) genügt keinesfalls, um die mit diesen Beschränkungen (die zudem keinem wesentlichen Bedürfnis zur Einhaltung der Bestimmungen der Art. 49 ff. BVV 2 entsprechen) verbundenen Nachteile zu kompensieren. Somit schränkt die Begrenzung der Anlagemöglichkeiten nach den Wertvorstellungen der Aufsichtsbehörde im Hinblick auf eine ausreichende Qualität das Anlageuniversum (und somit die Renditemöglichkeiten) ein. Dies führt zu einer suboptimalen Risikodiversifikation, und je nach Zeitraum kann diese Begrenzung zudem die Gefahr einer anhaltenden unterdurchschnittlichen Anlageperformance beinhalten, erreichen doch so genannte Qualitätsanlagen gelegentlich Kurse, die im Vergleich zu ihrem inneren Wert überhöht sind.

Anlagen sind stets mit Risiken (aber auch mit Chancen) verbunden. Risikoarme Anlagen sind fast immer auch ertragsarme Anlagen. Die Anlagestiftungen sind der falsche Adressat, um Risiken einzuschränken. Der angemessene "Risikomix" kann nur von den Organen der Pensionskassen festgelegt werden. *Mit dem vorliegenden Verordnungsentwurf nimmt die Aufsichtsbehörde implizit Risikobeurteilungen für die Pensionskassen als Anleger in den Anlagestiftungen vor. Das ist nach unserem Verständnis nicht die Aufgabe der Aufsicht, sondern – namentlich nach der jüngsten Revision der BVV 2 – eine solche der Stiftungsräte der Pensionskassen.* Weder die Anlagestiftungen noch die Aufsichtsbehörde sind in der Lage, Risikobeurteilungen für einzelne Vorsorgeeinrichtungen vorzunehmen. Aufgabe der Anlagestiftungen ist es, den Pensionskassen eine möglichst umfassende Palette von Risiko-/Ertragsvarianten zur Auswahl anzubieten. Deshalb liegt es auch nicht im Interesse der Anleger, die Anlagevorschriften im Vergleich zu Direktanlagen zu verschärfen.

## 2.5 Strengere Vorschriften als bei KAG-Fonds

Es ist nicht gerechtfertigt, dass die Vorschriften betreffend Anlagestiftungen restriktiver sind als diejenigen für Fonds für qualifizierte Anleger oder erst recht bei Publikumsfonds

gemäss KAG. In diesem Zusammenhang ist es interessant festzustellen, dass selbst die restriktiven Diversifikations-Regeln der Effektenfonds, die sich an das breite Publikum richten (das natürlich stärker schutzbedürftig ist), eine Höchstlimite von 10% (Art. 78 Abs. 1 Kollektivanlagenverordnung, KKV) und nicht von 5% pro Gesellschaft festlegen. Dazu muss nicht einmal erwähnt werden, dass jedenfalls in der Schweiz die Kategorie „Übrige Fonds“ (Art. 68 ff. KAG; Art. 99 ff. KKV) sowie insbesondere auch die FINMA-regulierten Fonds für institutionelle Anleger, (wie unten gezeigt werden wird) eine noch viel grössere Flexibilität bieten. Auch dies führt zu einem Wettbewerbsnachteil zu Lasten der Anlagestiftungen.

### **3 Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln**

#### **3.1 Entwurf-ASV**

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

###### Art. 1 (Anlegerkreis):

Da Anlagestiftungen nicht nur Dienstleistungen im Bereich der beruflichen Vorsorge (2. Säule) erbringen, sondern auch im Bereich des steuerbefreiten Sparens (Säule 3a), sollte dies entsprechend beim Anlegerkreis zum Ausdruck gebracht werden. **Wir schlagen deshalb vor, Art. 1 wie folgt zu ergänzen: „Als Anleger sind in der Schweiz domizillierte steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen *und gebundenen* Vorsorge sowie der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht unterstellte kollektive Kapitalanlagen mit solchem Anlegerkreis zulässig.“**

###### Art. 2 (Anlegerstatus):

Die KGAST begrüsst die neue Regelung, die Klarheit betreffend Anlegerstatus schafft und den wichtigen Grundsatz der Gleichbehandlung der Anleger ausdrücklich erwähnt.

##### **2. Abschnitt: Anlegerversammlung**

###### Art. 3 und 4 (Einberufung und Durchführung; Befugnisse):

Ebenfalls zu begrüssen sind die Bestimmungen, welche die Einberufung und Durchführung der Anlegerversammlung sowie deren unübertragbare Kompetenzen regeln. **Der Klarheit halber wäre in Betracht zu ziehen, die Marginalie von Art. 4 „Befugnisse“ durch „Unübertragbare Kompetenzen“ zu ersetzen.**

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

###### Art. 5 und 6 (Zusammensetzung und Wahl; Aufgaben):

Die KGAST erachtet auch diese Bestimmungen als sinnvoll.

Art. 7 (Delegation von Aufgaben):

Abs. 4 lit. a (Depotbank): Da kein Grund ersichtlich ist, dass die Bestimmung über die Depotbank (Art. 12 E-ASV) bei einer Delegation entfallen würde, ist lit. a unseres Erachtens **überflüssig und sollte deshalb gestrichen werden.**

Abs. 4 lit. b (Aufsicht): Diese Bestimmung gefährdet einige sehr erfolgreiche bestehende Anlagegruppen von Anlagestiftungen im Bereich Hypotheken und Private Equity, die bisher problemlos von nicht der FINMA unterstellten Personen verwaltet wurden. Da Anlagestiftungen bei der Delegation von Aufgaben die Pflicht haben, Drittpersonen sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu überwachen, ist die Unterstellung der Drittverwalter unter die Finanzmarktaufsicht unangemessen bzw. *unverhältnismässig*. Sie schafft einen Wertungswiderspruch zur strengen Regelung gemäss KAG, wonach ein schweizerischer Fonds die Vermögensverwaltung in begründeten Fällen aufgrund einer Bewilligung der FINMA auch an einen nicht prudentiell regulierten in- oder ausländischen Vermögensverwalter auslagern darf (vgl. Art. 31 Abs. 3 KAG; FINMA-Rundschreiben 08/37, Rz. 18).

Sodann erzeugt die Bestimmung auch aus folgendem Grund einen unauflösbaren Widerspruch zum KAG: Für andere Vermögensverwalter als diejenigen, die schweizerische kollektive Kapitalanlagen oder ausländische kollektive Kapitalanlagen, die die Bedingungen von Art. 13 Abs. 4 KAG erfüllen, verwalten, gibt es gar keine Bewilligung der FINMA (vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. f und Abs. 4 KAG)! Der Entwurf-ASV verlangt in Abs. 4 lit. b folglich eine Anforderung an die Vermögensverwalter, die aufgrund des KAG – ausser in den beiden soeben erwähnten Fällen – gar nicht erfüllt werden kann. Im Ergebnis hiesse dies, dass nebst Banken, Fondsleitungen und Effekthändler nur die wenigen Vermögensverwalter, die aufgrund von qualifizierenden Fondsmandaten eine Vermögensverwalter-Bewilligung nach KAG haben bzw. erlangen können, Mandate von Anlagestiftungen ausführen können. – Das kann und darf nicht sein.

Zusammengefasst ist die in Art. 4 lit. b E-ASV festgehaltene Regelung unseres Erachtens mit der Verfassung nicht vereinbar, da sie einen Verstoss gegen das Gleichbehandlungsgebot und den Grundsatz der Verhältnismässigkeit darstellt. Zudem hält sie sich nicht an die Delegationsnorm von Art. 53k neuBVG, die eine solche Abweichung von der Verfassung nicht vorsieht, so dass das Legalitätsprinzip verletzt wird.

**Wir schlagen daher vor, die Bestimmung ersatzlos zu streichen.**

Abs. 4 lit. d (Verbot einer Sub-sub-Delegation): Solche Delegationen sind heute – insbesondere bei konzerninternen Vermögensverwaltern – nicht unüblich (und übrigens im Falle von Vermögensverwaltern, die Teil einer Gruppe bilden, sogar bei FINMA-regulierten Publikumsfonds erlaubt, vgl. FINMA-Rundschreiben 08/37, Rz. 21), insbesondere im Rahmen von umfassenden Vermögensverwaltungsverträgen, die sich über

mehrere Anlagegruppen erstrecken. Ein solches Verbot würde die Geschäftsführung und Verwaltung von vielen Anlagestiftungen beeinträchtigen. Da auch diese Delegationsempfänger sorgfältig ausgewählt, instruiert und überwacht werden müssen (mit entsprechenden Verantwortlichkeiten), besteht für ein solches Verbot kein sachlicher Grund. Es steht vielmehr in der Kompetenz des Stiftungsrates, wie er seine Kompetenzen verteilen und ob er eine Sub-sub-Delegation zulassen will oder nicht. Es kann nicht vom Stiftungsrat auf der einen Seite verlangt werden, eine effiziente und sinnvolle Organisation zu implementieren und ihm gleichzeitig ein wichtiges Organisationsinstrument zu verbieten. Auf Verordnungsstufe kann ein solch gravierender Einschnitt in die Führungskompetenz des Stiftungsrates jedenfalls nicht eingeführt werden. Das Gesetz (Art. 53k neuBVG) bietet unseres Erachtens hierfür keine genügende Grundlage.

**Wir schlagen daher vor, die Bestimmung von Art. 4 lit. d E-ASV zu streichen. Allenfalls könnte entsprechend lit. c vorgesehen werden, dass eine Sub-sub-Delegation der Zustimmung des Stiftungsrates bedarf.**

Abs. 5 (Einleitungssatz): Es sollte klargestellt werden, dass nicht nur Gesellschaften als Delegationsempfänger in Frage kommen, sondern auch natürliche Personen.

**Die Bestimmung ist daher wie folgt zu ändern: "Die Aufgabenübertragung an ausländische Personen und Institutionen ist grundsätzlich unter den gleichen Voraussetzungen zulässig. [...]."**

Abs. 5 lit. a (Aufsicht ausländischer Vermögensverwalter): **Die Bestimmung ist ersatzlos zu streichen.** Zur Begründung ist auf die Ausführungen unter Abs. 4 lit. b obenstehend zu verweisen.

Abs. 5 lit. b und c (Delegation an ausländische Vermögensverwalter): Es handelt sich bei diesen Bestimmungen um einen verfehlten und schädlichen „Heimatschutz“, der einer gesetzlichen Grundlage entbehrt und zudem in einzelnen Aspekten sogar klar gegen das General Agreement on Trade in Services (GATS) verstösst (z.B. Vorschrift in lit. b, dass ausländische Vermögensverwalter nur Teilaufgaben der Vermögensverwaltung übernehmen dürfen, schweizerische Vermögensverwalter gemäss Abs. 4 lit. b dagegen die gesamte Vermögensverwaltung). Wiederum werden die Anlagestiftungen im Wettbewerb benachteiligt, weil sie organisatorisch nicht die gleichen Möglichkeiten ausschöpfen können wie die direkt anlegenden Vorsorgeeinrichtungen und Fondsleitungen, welche keinen ausländische Vermögensverwalter ungleichbehandelnden Restriktionen unterliegen (das KAG kennt keine Abs. 4 lit. b vergleichbare Norm; vgl. FINMA-Rundschreiben 08/37, Rz. 18). Auch hier wird zudem – bar einer gesetzlichen Grundlage (der unbestimmte Art. 53k neuBVG ist hierfür nicht ausreichend) – in unzulässiger und gravierender Weise in die Führungskompetenz und -verantwortung des Stiftungsrates eingegriffen, der, um die Organisation und Verwaltung effizient zu strukturieren, selbst entscheiden können soll, welche seiner (grundsätzlich delegierbaren) Aufgaben



er in welchem Ausmass an in- oder ausländische Personen oder Unternehmen delegiert. Die Regelungen in Abs. 5 lit. b und c sind sachlich nicht gerechtfertigt. Sie benachteiligen die Anlagestiftungen, entbehren einer gesetzlichen Grundlage bzw. sprengen den Rahmen der Kompetenznorm von Art. 53k neuBVG.

**Wir schlagen daher vor, die Bestimmungen ersatzlos zu streichen.**

Art. 8 (Vermeidung von Interessenkonflikten):

Abs. 2, Satz 1: Die Regelung betreffend die Zusammensetzung des Stiftungsrates (Art. 5 E-ASV) ist vollkommen ausreichend. Art. 8 Abs. 2 Satz 1 E-ASV, wonach nur ein Drittel des Stiftungsrates mit den darin aufgezählten Personen besetzt werden darf, stellt nach unserem Dafürhalten einen unverhältnismässigen und unzulässigen Eingriff in die Organisationskompetenz des Stiftungsrates dar, der vom Gesetz (Art. 53k neuBVG) nicht abgedeckt ist.

**Satz 1 von Abs. 2 ist daher zu streichen.**

**4. Abschnitt: Revisionsstelle**

Art. 9 (Voraussetzungen):

Die KGAST teilt die Meinung des Verordnungsgebers, dass an die Voraussetzungen der Revisionsstelle strenge Anforderungen zu stellen sind (bzw. diejenigen gemäss Revisionsaufsichtsgesetz).

Art. 10 (Aufgaben):

Die KGAST schliesst sich der Stellungnahme des Schweizerischen Pensionskassenverbandes (ASIP) vom 20. Dezember 2010 an (S. 3): „Die Revisionsstelle hat sich gemäss Art. 52c BVG auf *formelle* Prüfungsaufgaben zu beschränken, das heisst grundsätzlich auf eine Rechtmässigkeitsprüfung von Jahresrechnung und Vermögensanlage. Eine materielle Zweckmässigkeitsprüfung der Geschäftsführung und der Vermögensverwaltung, insbesondere bezüglich Organisation, Geschäftsabwicklung und Kontrolle, ist nicht Aufgabe der Revisionsstelle.“ **Diese Einschränkung sollte im Entwurf-ASV zum Ausdruck kommen.**

Abs. 6 (Unangemeldete Zwischenprüfungen): Es ist Sache der Revisionsstelle, ob sie auf eigene Initiative oder Aufforderung der Aufsicht im Einzelfall die Durchführung einer unangemeldeten Zwischenprüfung als notwendig erachtet.

**Entsprechend ist die Bestimmung wie folgt zu ergänzen: "Sie kann unangemeldete Zwischenprüfungen durchführen."**

**5. Abschnitt: Schätzungsexperten**

Die KGAST ist der Meinung, dass die in Art. 11 enthaltene Regelung sinnvoll ist.

## 6. Abschnitt: Depotbank

Auch Art. 12 enthält nach Ansicht der KGAST eine wichtige und sinnvolle Regelung.

## 7. Abschnitt: Stiftungserlasse und Vorprüfung

### Art. 13 (Regelungsinhalt):

Abs. 1 (Kompetenzen der Anlegerversammlung): Durch die weite Formulierung des Kompetenzbereichs der Anlegerversammlung anhand einer Generalklausel („sämtliche für die Stiftung massgeblichen Bereiche“) ist eine Abgrenzung zum Kompetenzbereich des Stiftungsrates, dem aufgrund von Art. 6 eine Auffang- bzw. Sammelkompetenz zukommt, schwierig, wenn nicht gar unmöglich. Es sollten unseres Erachtens, angelehnt an die Konzeption des Aktienrechts, die **Kompetenzen der Anlegerversammlung klar umschrieben** werden und dem **Stiftungsrat**, wie bereits vorgesehen, eine **Sammelkompetenz eingeräumt** werden. Bei dieser Gelegenheit könnte auch eine systematische Anpassung vorgenommen und die Kompetenzbestimmung betreffend Anlegerversammlung (vgl. Art. 4 und 13 E-ASV) in einem Abschnitt vereint werden.

Abs. 2 (Erklärung Regelungspflicht durch Aufsicht): Sofern diese Bestimmung darauf abzielt, dass die Aufsichtsbehörde in die Kompetenzabgrenzung zwischen Anlegerversammlung und Stiftungsrat eingreifen können soll (die Bestimmung kann durchaus so interpretiert werden), so schafft sie unseres Erachtens eine grosse Rechtsunsicherheit. Das weite Ermessen der Aufsichtsbehörde ist zudem aus Sicht des Legalitätsprinzips problematisch. **Diese Bestimmung sollte daher gestrichen werden.**

### Art. 14 (Regelung der Anlagen im Anlagevermögen):

Abs. 2 (Ausführungsbestimmungen): Diese Bestimmung wird keine Bedeutung erlangen, da Ausführungsbestimmungen zu Anlagerichtlinien in der Praxis rein interne Bestimmungen sind, die sich zum einen nur an den Portfolio-Manager richten und zum anderen strikt an die Anlagerichtlinien halten. Die Regelung von Art. 14 Abs. 2 E-ASV ist unseres Erachtens mangels praktischer Relevanz überflüssig und daher **zu streichen**.

Art. 15 und 16 (Regelung der Detailorganisation; Regelung der Gebühren und Kosten): Die Bestimmungen sind unseres Erachtens sinnvoll. Wir haben keine Änderungsvorschläge.

### Art. 17 (Vorprüfung):

#### a. Vorprüfung von Bestimmungen:

Die Vorschrift hält fest, dass sämtliche Bestimmungen, welche der Stiftungsrat der Anlegerversammlung vorlegt, durch die Aufsichtsbehörde vorgängig zu genehmigen sind. Das würde bedeuten, dass jegliche Änderungen von Statuten, Reglementen, Spezialreglementen und Anlagerichtlinien (sofern nicht an den Stiftungsrat delegiert) der Vor-

prüfung durch die Aufsichtsbehörde unterliegen würden. Eine solche Regelung ist für die Anlagestiftungen in hohem Masse ein unternehmerisches Hindernis. Es ergibt sich immer wieder die Situation, dass Rechtsgrundlagen der Anlagestiftungen, insbesondere Reglemente und Anlagerichtlinien, rasch an veränderte Verhältnisse angepasst werden müssen. Eine Vorprüfung würde dies verhindern und die Anlagestiftungen stark in ihrer geschäftlichen Bewegungsfreiheit einschränken. Time to market ist im Bereich der Anlageprodukte ein ganz entscheidender Wettbewerbsfaktor; der aus einer Vorprüfung resultierende Wettbewerbsnachteil gegenüber direkt investierenden Vorsorgeeinrichtungen, die einer solchen Einschränkung nicht unterstehen, wäre beträchtlich. Der Sinn und Zweck von Anlagestiftungen, als korporatives Gebilde für die Vorsorgeeinrichtungen eine marktgerechte Dienstleistung zu erbringen (Stichwort Selbsthilfe), wäre dadurch im Grundsatz in Frage gestellt.

Die Bestimmung von Art. 17 Abs. 1 verletzt das Gleichbehandlungsgebot, ist unverhältnismässig und von der gesetzlichen Delegationsnorm nicht abgedeckt. **Die Bestimmung ist zu streichen oder zumindest auf eine Vorprüfung von Statutenbestimmungen zu beschränken.** Im letzteren Fall wäre, um die Anlagestiftungen nicht zu blockieren, eine Frist für die Vorprüfung von längstens einem Monat einzuführen, nach deren Ablauf die Änderung bzw. Bestimmung als genehmigt gälte – dies würde der Lösung gemäss KAG für Genehmigungsfristen im vereinfachten Verfahren gemäss Art. 17 Abs. 2 KKV entsprechen. Dabei ist zu bemerken, dass für die eigentlichen Konkurrenzprodukte der Anlagestiftungen, nämlich die Fonds für institutionelle Anleger, Art. 17 Abs. 1 KKV im vereinfachten Bewilligungsverfahren sogar noch ein rascheres Regime vorsieht, nämlich dass traditionelle Fonds und Immobilienfonds mit Eingang des Gesuchs genehmigt gelten (als notwendiges Korrektiv kann die FINMA bis drei Monate danach nachträgliche Änderungen verlangen, auf welche Möglichkeit die Anleger hinzuweisen sind).

#### b. Insbesondere Vorprüfung von Anlagerichtlinien

Eine Vorprüfung von Anlagerichtlinien verzögert die zeitgerechte Einführung neuer Produkte ungebührlich und schwächt dadurch die Wettbewerbsfähigkeit der Anlagestiftungen gegenüber Pensionskassen und anderen Vorsorgeeinrichtungen erheblich. Die Kunden bzw. Anleger der Anlagestiftungen würden sich fragen, ob sie ein derart schwerfälliges Gebilde Anlagestiftung überhaupt noch investieren wollen, können sie doch die betreffenden Anlagen auch selbst vornehmen. Mit anderen Worten wäre der Selbsthilfegedanke, der Anlagestiftungen zugrunde liegt, ad absurdum geführt.

Durch die Vorprüfung der Anlagerichtlinien wird sodann neu eine Art Produktgenehmigung eingeführt, was einen tiefen Einschnitt in die Kompetenzen der Anlagestiftungen bedeutet. Die Einführung einer solchen Genehmigungspflicht wird durch die Delegationsnorm von Art. 53k neuBVG nicht abgedeckt. Aus lit. d von Art. 53k neuBVG, wonach

der Bundesrat u.a. Ausführungsbestimmungen zur Anlage zu erlassen hat, also Anlagevorschriften erlassen kann, lässt sich eine solche Kompetenz jedenfalls nicht ableiten. Hätte der Gesetzgeber eine Produktgenehmigung einführen wollen, so hätte er diese auf Gesetzesstufe geregelt, so wie dies in anderen Bereichen der Fall ist, etwa im Recht der kollektiven Anlagen und z.T. im Versicherungsaufsichtsrecht. Solch weitgehende Kompetenzen der Aufsicht sind auf Stufe Gesetz zu regeln, was aus guten Gründen nicht geschehen ist:

- Eine Produktaufsicht ist in der BVV 2 nicht vorgesehen. Der Gleichbehandlungsgrundsatz verbietet eine strengere Behandlung der Anlagestiftungen gegenüber den Direktanlegern.
- Soweit das Anlageuniversum auch für Anlagestiftungen Geltung hat, stellt eine Produktgenehmigung auf Stufe Anlagestiftung eine nicht zwecktaugliche Überregulierung dar.
- Die selbständige Überwachung der Produkte durch die Anlagestiftung erfolgt bereits im Rahmen der jährlichen Revision.

Im Übrigen gilt das unter lit. a hievor erwähnte, vergleichende Argument betreffend Fonds ebenfalls.

## 8. Abschnitt: Ansprüche

Art. 18 (Allgemeine Bestimmungen): Keine Bemerkungen.

Art. 19 (Kapitalzusagen):

Letzter Satz (Auflagen durch Aufsicht): Es ist unseres Erachtens kein sachlicher Grund ersichtlich, weshalb die Aufsichtsbehörde bei Kapitalzusagen Auflagen erlassen sollte. Die Bestimmung (letzter Satz von Art. 19) ist unnötig, schafft Rechtsunsicherheit und ist mithin unseres Erachtens **zu streichen**.

Art. 20 (Sacheinlagen):

Abs. 3 (Bericht): Der Stiftungsrat ist nicht die geeignete Institution zur Erstellung des Berichts. **Der Absatz sollte daher lauten: „Die Stiftung erstellt einen Bericht, ...“**

Art. 21 (Beschränkung der Ausgabe und Rücknahme von Ansprüchen):

Abs. 1 (Einstellung) ist unseres Erachtens wie folgt **zu ändern**: „**Statuten oder Reglement können *vorsehen*, dass die Ausgabe von Ansprüchen im Interesse der in eine Anlagegruppe investierten Anleger vorübergehend eingestellt werden kann.**“

Abs. 2, Satz 1 sowie Abs. 4 (Befristung, Schliessung, Haltefrist): Die zeitliche Befristung oder Schliessung von Anlagegruppen sowie die Festlegung einer Haltefrist liegen in der Kompetenz und Verantwortung der Stiftung. Es ist nicht einsichtig, weshalb der Aufsicht hier eine Genehmigungskompetenz zukommen sollte – eine solche hat in diesen Fällen

nicht einmal die FINMA bei Fonds (vgl. Art. 110 KKV). Es handelt sich wiederum um eine systemwidrige Kompetenzattraktion, für die eine gesetzliche Grundlage fehlt. **Die Bestimmung ist daher zu streichen.**

Abs. 2, dritter Satz (Prospektpflicht): Der Hinweis auf die Prospektpflicht ist unseres Erachtens überflüssig, weil die in Art. 28 Abs. 2 E-ASV erwähnten Private Equity-Anlagegruppen bereits gemäss Art. 37 Abs. 2 E-ASV prospektpflichtig sind. **Die Bestimmung kann folglich gestrichen werden.**

Abs. 6 (Aufschub von Rücknahmen): Es ist nicht immer sinnvoll, bei der Festsetzung des Rücknahmepreises das Nettovermögen der entsprechenden Anlagegruppe heranzuziehen (bspw. ist bei illiquiden Anlagen auf die am Sekundärmarkt erzielten Preise abzustellen). **Wir schlagen daher vor, Abs. 6 um folgenden Satz zu ergänzen: "Die Aufsicht kann in begründeten Fällen Ausnahmen zulassen."**

## **9. Abschnitt: Verwendung des Stammvermögens**

Art. 22 (Verwendungszweck): Keine Bemerkungen.

Art. 23 (Anlage im Stammvermögen): Keine Bemerkungen.

Art. 24 und 25 (Tochtergesellschaften im Stammvermögen; Beteiligungen im Stammvermögen):

Die Einschränkungen in Art. 24 und 25 E-ASV betreffend Tochtergesellschaften und Beteiligungen im Stammvermögen von Anlagestiftungen, die verschiedene Anlagestiftungen empfindlich treffen würden, sind unseres Erachtens unnötig und unverhältnismässig. Sie schränken die Organisationsfreiheit der Anlagestiftungen unnötig ein und gehen weit über das hinaus, was aufgrund der Delegationsnorm von Art. 53k neuBVG möglich wäre. Die KGAST ist der Ansicht, dass diese die Anlagestiftungen in unsachlicher Weise bevormundenden Bestimmungen wie folgt **zu ändern sind:**

**Art. 24: „Tochtergesellschaften im Stammvermögen sind zulässig.“**

**Art. 25: „Beteiligungen im Stammvermögen sind zulässig.“**

## **10. Abschnitt: Anlagen im Anlagevermögen**

Art. 26 (Allgemeine Bestimmungen):

a. Generelle Bemerkungen:

Abs. 1 und 2 (sinngemässe Anwendung der Anlagevorschriften der BVV 2 für die Anlagestiftungen; angemessene Risikoverteilung für Anlagegruppen): Diese Regelungen verkennen die eigentliche Natur der Anlagestiftung und leisten auch keinen Beitrag zum Schutz der Anleger; sie können nicht anders als konzeptionell falsch bezeichnet werden: Da die BVV 2-Diversifikationsvorschriften bereits zwingend auf Stufe der (professionellen) Anleger einzuhalten sind, stellt eine Unterwerfung der Anlagestiftung unter das An-

lageregime der BVV 2 eine unnötige – und für die Vorsorgesparer äusserst kostspielige – Überregulierung dar. Entspricht eine Anlagegruppe nicht den Diversifikationsvorschriften der BVV 2, so bedeutet dies für einen Anleger, dass er sein Vermögen nur zu Teilen in diese Anlagegruppe investieren kann, damit die Anlage letztlich BVV 2-konform ausfällt. Nicht die Anlagestiftung ist Adressatin von Vorschriften betreffend Diversifikation und Risikobeurteilung, sondern die der BVV 2 unterstehenden Vorsorgeeinrichtungen. Selbstverständlich ist dabei, dass die Anlagegruppen hohe Anforderungen betreffend Transparenz zu erfüllen haben (vgl. dazu die Bemerkungen zum 11. Abschnitt, Art. 35 ff. E-ASV). Korrekt ist, dass sich Anlagestiftungen auch an die Vorschriften der BVV 2 betreffend *Anlageuniversum* zu halten haben.

Wir möchten an dieser Stelle daran erinnern, dass wir bereits in einem frühen Stadium einen ausformulierten Vorschlag für Verordnungsvorschriften betreffend Anlagen von Anlagestiftungen eingebracht haben, der bedauerlicherweise im Rahmen des Entwurfs-ASV ungehört blieb. Das von uns vorgeschlagene Konzept würde den Vorsorgeeinrichtungen bzw. Anlegern der Anlagestiftung eine angemessene, kostengünstige und BVV 2-konforme Anlagetätigkeit erlauben.

Sodann ist zu beachten, dass selbst das KAG im Falle von institutionellen Fonds ganz massive Abweichungen von den Anlagevorschriften des KAG und der KKV vorsieht (vgl. Art. 10 Abs. 5 lit. f KAG), wovon, wie jeder Industriespezialist weiss, in der Praxis sehr extensiv Gebrauch gemacht wird. Dahinter steht der Gedanke, dass bei solchen Fonds angesichts der Kompetenz der Anleger Transparenz das richtige Regulierungsinstrument ist. Es ist nicht ersichtlich, warum Anlagestiftungen hier mit einem Wettbewerbsnachteil gegenüber institutionellen Fonds belastet werden sollen.

Die nachfolgenden Ausführungen gelten für den Fall, dass das Konzept im 10. Abschnitt des Entwurfs-ASV dennoch grundsätzlich beibehalten werden sollte.

Neuer Abs. 10: Aus anlagetechnischen Gründen wird es in der Gründungsphase jeder Anlagegruppe, insbesondere bei Immobilienanlagegruppen, nicht möglich sein, die Diversifikationsvorschriften im Entwurf-ASV einzuhalten. Aufgrund dessen ist eine Regelung vorzusehen, wonach die Schwellen erst nach Ablauf einer Anfangsphase eingehalten werden müssen. Bei Immobilienfonds nach KAG ist dies z.B. eine Frist von zwei Jahren, wobei diese Frist von der FINMA verlängert werden kann (Art. 67 Abs. 4 und 5 KKV). Die Praxis hat immer wieder gezeigt, dass eine Frist von zwei Jahren für die Aufbauphase zu kurz bemessen ist (insbesondere, wenn kein Altbestand von einem Dritten übernommen werden kann). Wir schlagen die folgende Bestimmung vor: **„Bei Anlagegruppen mit Anlagen mit eingeschränkter Marktliquidität oder bei Anlagen, die nur über die Abgabe von Commitments und anschliessenden Kapitalabrufen der Zielinvestments aufgebaut werden können, müssen die Anlagebeschränkungen erst**

**drei Jahre nach der Lancierung erfüllt werden. Die Aufsicht kann diese Frist auf Gesuch der Stiftung verlängern.**

b. Im Einzelnen:

Abs. 1 und 2: Keine weiteren Bemerkungen.

Abs. 3, erster Satz (Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen): Wir möchten nochmals betonen, dass Diversifikationsanforderungen („Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen“) auf Stufe Anlagestiftung unnötig und unverhältnismässig sind. Es liegt in der Verantwortung des Stiftungsrates der Anleger (Vorsorgeeinrichtungen) eine Risiko-beurteilung vorzunehmen und für eine BVV 2-konforme Diversifikation zu sorgen. Sinn und Zweck der Anlagestiftung ist es, den Anlegern qualitativ hochstehende und innovative Anlagegruppen anzubieten und die Anlagen transparent darzustellen, um den Anlegern jederzeit zu ermöglichen, die Einhaltung der BVV 2-Anlagevorschriften zu überprüfen. Die im Entwurf vorgesehene Bestimmung hat für Anlagestiftungen Wettbewerbsnachteile zur Folge und behindert die Innovation. Wir schlagen also vor, den ersten Satz von Abs. 3 wie folgt **anzupassen: „Anlagegruppen dürfen die Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen nach Artikel 54 und 54a BVV 2 überschreiten.“**

Abs. 3, zweiter und dritter Satz (Publikation): Diese Bestimmungen beinhalten eine Produktaufischt, für die eine gesetzliche Grundlage fehlt (vgl. bereits die obenstehenden Ausführungen unter Art. 17 E-ASV). Weiter enthalten sie unklare und unpräzise Begriffe („marktüblicher Tracking Error“), so dass die darin enthaltenen Regelungen nicht praktikabel sind. In den Richtlinien die Benchmark und einen entsprechenden Tracking Error zu nennen ist darüber hinaus nicht nur unüblich, sondern auch unpraktikabel. Die Richtlinien müssten zum Beispiel bei jeder Benchmark-/Tracking Error-Änderung angepasst werden, was einen grossen administrativen Aufwand zur Folge hätte. Zudem ist es nicht sinnvoll, weder bei aktiv noch bei passiv gemanagten Anlagegruppen, einen Tracking Error fix zu definieren. So kann es von Investoren gewollt sein, eine grosse Abweichung gegenüber der Benchmark zuzulassen, damit auch eine Überperformance erzielt werden kann. Einschränkungen seitens Aufsicht wären hier fehl am Platz. Sollte das trotzdem verlangt werden, würde dies in der Praxis dazu führen, dass der Tracking Error möglichst weit gehalten würde. Eine weitere Erschwernis ist die zeitliche Änderung der Tracking Errors. So kann ein und dasselbe Portfolio im Zeitablauf kleinere oder grössere Tracking Errors aufweisen. Eine Tracking-Error-Limite könnte zum Beispiel zu Risikoreduktionstransaktionen in den ungünstigsten Momenten führen. Die Tracking Errors könnten in Krisenzeiten deutlich ansteigen und folglich zu Zwangsverkäufen führen. Ein solches Anlageverhalten wäre nicht im Interesse der Anleger. Auch der Ansatz, generell einen Ziel-Tracking-Error vorzugeben, ist abzulehnen. Ein "Tracking Error ex ante" kann gar nicht als Restriktion/Limite genannt werden, und das "ex post"-Resultat kann von der "ex ante"-Zielsetzung stark abweichen. Heute ist es üblich, Angaben zu Benchmark

und Tracking Error auf den Fact Sheets zu publizieren. Für eine Änderung dieser bestehenden Publikationspraxis besteht u.E. kein Grund. Wir schlagen deshalb vor, **Sätze zwei und drei zu streichen**.

Abs. 4 (Gegenparteienrisiko): Dass Diversifikationsvorschriften, wie in dieser Bestimmung verankert, für Anlagestiftungen nicht sinnvoll sind, dafür hohe Anforderungen an die Transparenz zu stellen sind, wurde bereits mehrfach erwähnt. Aus diesem Grund ist die Bestimmung wie folgt **zu ändern**: "**Die Anlagerichtlinien bezeichnen den maximal zulässigen Schuldneranteil.**"

Abs. 6 (Kreditaufnahmen): Für eine derart einschneidende Beschränkung der Geschäfts- und Anlagetätigkeit der Anlagestiftungen besteht kein sachlicher Grund. Diese unverhältnismässige Bestimmung ist daher **zu streichen**.

Abs. 8 (Fachempfehlungen der Aufsicht): Eine solche Regelung, welche die Aufsichtsbehörde de facto mit dem Ordnungsgeber auf eine Stufe stellt, verstösst gegen das Legalitätsprinzip. Dadurch, dass eine Abweichung von der Praxis der Aufsichtsbehörde durch Publizitätspflichten sanktioniert werden soll, ist ausserdem das Prinzip der Gewaltenteilung tangiert, da für die Konformität der Auslegung einer Verordnungsbestimmung letztlich die Gerichte zuständig sind. **Die Bestimmung ist zu streichen**.

#### Art. 27 (Immobilienanlagegruppen):

Generelle Bemerkung: Immobilienanlagen sind bereits in der BVV 2 hinreichend geregelt (vgl. Art. 53 Abs. 1 lit. c, Art. 54b, Art. 55 lit. a und c BVV 2). Die vom Entwurf-ASV stipulierten zusätzlichen Voraussetzungen bedeuten für die Anlagestiftungen erneut einen massiven Wettbewerbsnachteil gegenüber den direkt investierenden Vorsorgeeinrichtungen. Es handelt sich um eine Überregulierung, für die ein Delegationsrahmen nicht gegeben ist.

Im Einzelnen ergeben sich zusätzlich die folgenden Bemerkungen:

Abs. 1 (Freehold und Leasehold): Abgesehen davon, dass es sich dabei um eine unzulässige Einschränkung der Anlagetätigkeit der Anlagestiftungen handelt (vgl. gerade oben), ist diese Bestimmung nicht praktikabel, da für die Begriffe „Freehold“ und „Leasehold“ im schweizerischen Recht keine einheitlichen Definitionen bestehen. Wir schlagen vor, die Bestimmung **zu streichen**. **Zumindest aber sollten die Begriffe klar definiert werden**.

Abs. 2 (Erschliessung): Diese Bestimmung, wonach unbebaute Grundstücke erschlossen sein und weitere Voraussetzungen erfüllen müssen, hat zur Folge, dass den Anlagestiftungen unnötig Marktchancen vereitelt werden und sie im Vergleich zu Direktanlagen benachteiligt werden. Es sollte in Erwägung gezogen werden, die Bestimmung so **abzuschwächen, dass zumindest auch unerschlossenes Bauland erworben werden darf, oder dann zu streichen**.



Abs. 5 (Schwelle ohne Fokussierung): Der Begriff der "**sanierungsbedürftigen Objekte**" ist zu weit gefasst und könnte so interpretiert werden, dass auch Objekte, die noch eine genügende Rendite aufweisen, in die Kategorie des Abs. 5 eingereiht werden. Wir schlagen daher vor, diesen Begriff **durch "Abbruchobjekte" zu ersetzen**.

Abs. 6 (Verkehrswert Grundstück): Die Regelung, wonach der Verkehrswert eines Grundstückes nicht mehr als 15 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen darf, stellt ebenfalls eine unnötige Einschränkung für Anlagestiftungen dar, weshalb sie **zu streichen** ist. Die Grenze ist ausserdem viel zu tief angesetzt, was sich auch aus einem vergleichenden Blick auf das Recht der Kollektivanlagen ergibt, wo die Grenze bei 25 Prozent angesetzt wird (Art. 87 Abs. 2 KKV), die im Falle von institutionellen Fonds erst noch wegbedungen werden kann (Art. 10 Abs. 5 KAG, vgl. dazu oben in lit. a zu Art. 26).

Dieser Absatz sollte sodann durch eine Bestimmung ersetzt werden, die klärend festhält, dass **Anlagegruppen, die ausschliesslich in ein Anlageobjekt investieren („Einobjekt-Anlagegruppe“), zulässig sind**. Selbstverständlich ist, dass die Transparenzanforderungen an diese Anlagegruppen hoch sein müssen, damit die investierenden Vorsorgeeinrichtungen jederzeit die BVV 2-Konformität ihrer Anlage überprüfen können.

Abs. 8 (Zweck kollektiver Anlagen): Die Bestimmung ist im Lichte des Verhältnismässigkeitsprinzips unseres Erachtens **anzupassen**. Es ist vollkommen ausreichend, wenn der Zweck von kollektiven Anlagen *hauptsächlich* (und nicht ausschliesslich) im Erwerb, Verkauf oder der Überbauung, Vermietung oder Verpachtung von eigenen Grundstücken liegt, denn letztlich geht es ja um die von der kollektiven Anlage verfolgte Strategie. Auch die Beschränkung auf "eigene Grundstücke" bedeutet eine übermässige Einschränkung, bspw. für Anlagestiftungen, die ein Dienstleistungsgeschäft für Drittkunden betreiben.

Art. 28 (Anlagegruppen in alternative Anlagen):

Abs. 1 (Umsetzung mittels kollektiver Anlagen): Diese Bestimmung, welche Direktanlagen massiv einschränkt, behindert die Anlagestiftungen bei der Auflage von – nachgewiesenermassen – erfolgreichen und innovativen Anlageprodukten (bspw. „Managed Accounts“ bei Hedge Funds oder direkte Infrastruktur-Anlagen). Durch diese gravierende Einschränkung, für die sich in der Delegationsnorm von Art. 53k neuBVG keine Anhaltspunkte finden, werden die Anlagestiftungen erheblich dem Risiko der *underperformance* bzw. dem Risiko mangelnder Diversifikation über alle Anlageklassen hinweg ausgesetzt, was letztlich die Vorsorgesparer trifft. Dass solche Beschränkungen betreffend Anlagen im Lichte einer BVV 2-konformen Anlagetätigkeit der Anleger weder nötig noch sinnvoll und damit unverhältnismässig sind, wurde bereits mehrfach ausgeführt. Die Bestimmung lehnt sich an Art. 53 BVV 2 an. Da Anlagestiftungen aber – anders als

bspw. Pensionskassen – bereits den Charakter von Kollektivanlagen haben, ist auch aus diesem Grund eine Übertragung dieser Regelung ins Recht der Anlagestiftungen nicht sinnvoll. **Die Bestimmung ist wie folgt zu ändern: "Anlagegruppen mit alternativen Anlagen können ihre Anlagen direkt oder indirekt umsetzen."**

Abs. 2 (Einzelfälle): Der Klarheit halber ist die Bestimmung wie folgt **zu ergänzen: "Zulässig sind auch ..."**

Abs. 3 (Aufnahme Fremdkapital durch Zielfonds): Die Bestimmung ist aufgrund der Ausführungen zu Art. 26 Abs. 6 und Art. 28 Abs. 1 E-AST obenstehend **zu streichen**, allenfalls aber, um die Anlagestiftungen nicht unsachlich zu beschränken, **zumindest wie folgt anzupassen: „Abweichend von Artikel 26 Absatz 6 dürfen Zielfonds einer Anlagegruppe im Hedge Funds- und Infrastrukturbereich Fremdkapital aufnehmen, soweit es sich nicht um Dachfonds handelt.“**

Art. 29 (Gemischte Anlagegruppen):

Generelle Bemerkung: Gemäss dem von der KGAST bereits eingereichten Konzept betreffend Anlagevorschriften für die Anlagestiftungen wäre eine „gemischte Anlagegruppe“ so beschaffen, dass sie die Anlagevorschriften der BVV 2 vollständig einhält und ein Anleger folglich sein gesamtes Vermögen investieren könnte ("one-stop-shop-Konzept"). Daneben wären Anlagegruppen vorgesehen, die – für die Anleger transparent deklariert – von den Diversifikationsvorschriften gemäss BVV 2 – u.U. sehr wesentlich – abweichen, so dass die Sicherstellung der Einhaltung der Vorschriften auf der Stufe der Vorsorgeeinrichtung vorzunehmen ist ("Baukasten-Konzept"). Dieses Konzept würde eine rechtskonforme, effiziente, den unterschiedlichen Bedürfnissen grosser und kleiner Vorsorgeeinrichtungen gerecht werdende und innovative Anlagetätigkeit ermöglichen.

Abs. 1 (Satz 2) und Abs. 2 (Immobilienanteil): Die Formulierungen lassen Raum für die Interpretation, dass die Anlagegruppe zwingend Immobilien zu enthalten hat, was in zahlreichen bestehenden Anlagegruppen nicht der Fall ist und auch nicht sinnvoll wäre. **Der zweite Satz von Abs. 1 ist daher wie folgt anzupassen: „Ein allfälliger Immobilienanteil kann auch auf die Schweiz und Wohnliegenschaften beschränkt werden.“ Abs. 2 ist wie folgt zu ergänzen: „Ein allfälliger Anteil an Immobilienanlagen...“. Sodann wären die verordnungsinternen Verweisungen entsprechend anzupassen.**

Abs. 3 (Kollektivanlagen): Es ist nicht einsichtig, weshalb – wenn die Voraussetzungen von Art. 28 E-ASV nicht erfüllt sind – lediglich der FINMA unterstellte Kollektivanlagen zugelassen sein sollen. Die Regelung, die allein dem Heimatschutz dient, stellt eine unverhältnismässige Einschränkung dar und steht auch dem GATS entgegen (vgl. bereits die Ausführungen zu Art. 7 Abs. 5 lit. b und c E-ASV obenstehend). Die Bestimmung

zudem unklar. Wir schlagen daher vor, die Bestimmung folgendermassen **zu ändern**: „**Die Anlagen in alternative Anlagen erfolgen ausschliesslich unter Einhaltung der Restriktionen gemäss Artikel 28 oder durch die FINMA oder eine gleichwertige ausländische Aufsichtsbehörde beaufsichtigte oder zum Vertrieb zugelassene Kollektivanlagen [...]**“. Dabei ist zu beachten, dass die Fonds für institutionelle Anleger, bei welchen die FINMA Ausnahmen von solchen Vorschriften gewähren kann (Art. 10 Abs. 5 KAG), bevorzugt behandelt werden. Art. 29 E-ASV ist auch deshalb nicht sinnvoll, da – solange die Richtlinie über die Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (AIFM) nicht eingeführt ist – Single Hedge Funds weltweit praktisch nie prudentiel reguliert sind (in der Schweiz gibt es unseres Wissens sogar keinen einzigen regulierten Single Hedge Fund) und eine Anlagestiftung gezwungen wäre, die alternative Quote ausschliesslich durch Anlagen in die wenigen regulierten Dachfonds abzudecken; dass dies nicht nur aus Kostengründen (mehrere Stufen, wo Verwaltungskosten anfallen) z.T. nicht sinnvoll sein kann, hat die Finanzkrise 2008 gezeigt, als Dachfonds schliessen mussten, weil einzelne ihrer Zielfonds illiquid wurden. Erst recht ist eine solche Vorschrift unangebracht, wenn, wie im Entwurf-ASV vorgesehen, die Anlagestiftung auch in Bezug auf ihre Anlagen der prudentiellen Aufsicht unterstellt werden soll.

Art. 30 (Einsatz von kollektiven Anlagen):

Abs. 5 (Einhaltung Anlagerichtlinien): Der Regelungsgegenstand ist unseres Erachtens eine Selbstverständlichkeit und die Bestimmung mithin überflüssig **und zu streichen**.

Art. 31 (Effektenleihe und Pensionsgeschäfte): Die KGAST hat zu dieser Bestimmung keine Bemerkungen.

Art. 32 (Tochtergesellschaften im Anlagevermögen):

Abs. 2 (Zulässigkeit): Die Beschränkung von Tochtergesellschaften auf Anlagegruppen im Bereich von ausländischen Immobiliendirektanlagen und Venture Capital stellt wiederum eine unsachliche und unverhältnismässige Einschränkung dar. Zudem würde es für bestehende Anlagestiftungen einen erheblichen Einschnitt bedeuten, denn bspw. auch im Bereich „Immobilien Schweiz“ finden sich heute – und dies seit Jahren bewährt und erfolgreich – Tochtergesellschaften, was übrigens auch KAG-Immobilienfonds erlaubt ist. Die KGAST vertritt die Ansicht, dass **Tochtergesellschaften im Anlagevermögen allgemein zulässig sein sollten**.

Abs. 4 (Holdinggesellschaften im Immobilienbereich): Dieser weite Ermessensspielraum der Aufsichtsbehörde erzeugt Rechtsunsicherheit, und ein Verbot von Holdinggesellschaften wäre unseres Erachtens nicht verhältnismässig, ausser wenn es das Anlegerinteresse erforderte. Wir schlagen daher vor, die Bestimmung wie folgt **zu ändern**: „**Tochtergesellschaften müssen Anlagecharakter aufweisen. Bei Anlagegruppen**

**im Bereich ausländischer Immobilien sind im Interesse der Anleger Holdinggesellschaften zugelassen.“**

Art. 33 (Tochtergesellschaften von Immobilienanlagegruppen):

Abs. 1 (Alleineigentum Tochtergesellschaften von Holdinggesellschaften): Für die Regelung im zweiten Halbsatz, dass Tochtergesellschaften allfälliger Holdingstochtergesellschaften der Anlagegruppe im Alleineigentum der Holding stehen müssen, besteht unseres Erachtens kein sachlicher Grund, der diese erhebliche Einschränkung rechtfertigen würde. Die Passage sollte **gestrichen werden**.

Abs. 2 (Abweichungen): Die in dieser Bestimmung erwähnte Schwelle von 30 Prozent ist zu tief angesetzt und sollte mindestens auf 50 Prozent angehoben werden, insbesondere, damit Joint Ventures im Bereich ausländischer Immobilien möglich bleiben. Sodann sollten die Voraussetzungen, unter welchen Abweichungen zulässig sind, auch auf wirtschaftliche und steuerliche Gründe ausgedehnt werden. Die Bestimmung sollte also unseres Erachtens **wie folgt lauten: „Abweichungen von Absatz 1 sind bis zu 50 Prozent der Anlagegruppe für Objektgesellschaften möglich, sofern die lokale Gesetzgebung Alleineigentum am Besitz einer Objektgesellschaft untersagt oder sofern Alleineigentum erhebliche wirtschaftliche oder steuerliche Nachteile für die Stiftung zur Folge hätte.“**

Abs. 4 (Garantien etc. an Tochtergesellschaften): Es handelt sich um eine unverhältnismässige und sachlich nicht gerechtfertigte Einschränkung der Anlagestiftung. Die KGAST schlägt daher vor, die Bestimmung wie folgt **zu ändern: „Anlagegruppen im Bereich ausländischer Immobilien sowie deren Holdinggesellschaften dürfen für Tochtergesellschaften Garantien abgeben oder als Bürge eintreten, soweit solche Verpflichtungen gesamthaft die liquiden Mittel der Anlagegruppe nicht übersteigen.“**

Art. 34 (Kapitalzusagen der Stiftung):

Diese Regelung gefährdet u.a. erfolgreiche bestehende Private-Equity-Anlagegruppen mit „Evergreen-Charakter“, also Anlagegruppen, bei denen Erträge und Gewinne laufend reinvestiert werden. Kapitalzusagen sind auch ohne Deckung durch liquide Mittel sinnvoll, wenn sie von einer professionellen Liquiditätsplanung, die künftige erwartete Rückflüsse und Kapitalerträge berücksichtigt, begleitet werden. **Die Bestimmung sollte daher wie folgt lauten: „Kapitalzusagen seitens der Stiftung müssen durch verbindliche Kapitalzusagen von Anlegern, liquide Mittel oder eine Kreditlinie gedeckt sein oder aber in eine ausreichende Liquiditätsplanung einbezogen werden.“**

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

Die KGAST begrüsst den im Entwurf-AST zum Ausdruck kommenden Grundgedanken, dass für Anlagestiftungen strenge Transparenzvorschriften zu gelten haben. Ein hoher

Grad an Transparenz ist bei Anlagestiftungen notwendig, um ihren Anlegern jederzeit zu ermöglichen, die Konformität ihrer Anlagetätigkeit mit den Anlagevorschriften der beruflichen Vorsorge zu überprüfen. Nachfolgende Bemerkungen zu einzelnen Artikeln beziehen sich entsprechend nur auf Detailfragen.

Art. 35 (Information):

Abs. 1 (Stiftungserlasse): Eine Aushändigung der Dokumentationen ist kostspielig und ökologisch nicht sinnvoll. Da jede Vorsorgeeinrichtung über Internetzugang verfügt, ist eine Publikation im Internet unseres Erachtens ausreichend. Entsprechend sollte die Bestimmung wie folgt **angepasst werden: „Jedem Anleger sind beim Beitritt die massgeblichen Stiftungserlasse zugänglich zu machen. [...]“**

Abs. 3 (Zusätzliche Angaben durch Aufsicht): Dass die Aufsicht zusätzliche Tatbestände offenlegungspflichtig erklären können soll, ist unseres Erachtens eine unzulässige Regelung. Offenlegungspflichten sind für den Adressaten immer aufwendig und einschneidend und daher oft gar auf Gesetzesstufe geregelt (vgl. bspw. die Offenlegungsregeln für Aktiengesellschaften). Sie gehören nach unserem Dafürhalten in einen Rechtserlass und **dürfen nicht der Praxis der Aufsichtsbehörden überlassen werden.**

Abs. 4 (Kennzahlen): Der Begriff „**Kennzahlen**“ ist durch „**Angaben**“ zu ersetzen (vgl. dazu die Bemerkungen zu Art. 38 Abs. 7 E-ASV untenstehend).

Art. 36 (Auskunft):

Diese Regelung, die eine wirksame Informierung der Anleger ermöglicht, ist unserer Ansicht nach sinnvoll.

Art. 37 (Publikationen und Prospektpflicht):

Abs. 3 (Prospekt): Eine Kernaufgabe von Selbstregulierungsorganisationen wie der KGAST ist es, Standards für ihre Auftraggeber zu definieren und zu erstellen. Die KGAST hat hier grosse Erfahrung, die nicht verloren gehen sollte. Dementsprechend sollte die Bestimmung um die folgende Passage **ergänzt werden: „Die Aufsicht kann zum Prospekt Auflagen machen. Dabei berücksichtigt sie Standarddokumente von Selbstregulierungsorganisationen. Sie kann weitere Anlagegruppen mit erhöhten Risiken...“** Dies würde auch der Praxis im Bereich von Fonds entsprechen, wo die FINMA von der Swiss Funds Association (SFA) ausgearbeitete Musterfondsprospekte als Standard zur Kenntnis nimmt und nach Prüfung als solchen akzeptiert, was sowohl für die Behörde als auch die Fondsleitungen einen enormen Effizienzgewinn mit sich bringt.

## 12. Abschnitt: Buchführung und Rechnungslegung

### Art. 38 (Buchführung und Rechnungslegung: Buchführung und Rechnungslegung):

Marginalie: Sie ist deckungsgleich mit dem Titel des Abschnitts und sollte sinnvollerweise **geändert werden**, bspw. in „Allgemeine Vorschriften“.

Abs. 6 (Verwaltungskosten betreffend Dienstleistungen Dritter): Die Anlagestiftungen sollten selber entscheiden können, wo nicht direkt in Rechnung gestellte Verwaltungskosten publiziert werden, weshalb wir vorschlagen, die Bestimmung wie folgt **zu ändern**: „**Verwaltungskosten, welche bei Dritten zulasten der Stiftung anfallen und von diesen nicht direkt in Rechnung gestellt werden, sind offenzulegen. Lassen sich solche Kosten nicht beziffern, ist der Anteil des bei den Dritten verwalteten Vermögens am Stammvermögen oder an einer Anlagegruppe offenzulegen.**“

Abs. 7 (Offenlegung von Kosten-Kennzahlen): Kosten-Kennzahlen, wie bspw. Total Expense Ratio (TER), werden in Fachkreisen kritisiert, und auch die KGAST erachtet die Publikation von Kosten-Kennzahlen als nicht sinnvoll (weil diese stark und verfälschend pauschalisieren und gewisse Kosten [bspw. Transaktionskosten] ausklammern). Sie verpflichtet dafür die Anlagestiftungen in den Qualitätsstandards zu umfassenden Informationen über Management Fees, Gebühren, Kommissionen, usw. Wir sind der festen Überzeugung, dass dieses Konzept demjenigen der Veröffentlichung von Kosten-Kennzahlen überlegen ist und dem Adressaten der Information besser dient. Entsprechend schlagen wir folgende **Änderung** vor: „**Die Anlagestiftungen weisen im Geschäftsbericht für jede Anlagegruppe Angaben zu den Kosten und Kennzahlen zur Performance und den Risiken aus. [...].**“

Abs. 8 (Publikationsauflagen durch Aufsicht): Die Bestimmung ist unseres Erachtens **zu streichen** (vgl. dazu die Ausführungen zu Art. 35 Abs. 3 E-ASV).

### Art. 39 (Tochtergesellschaften und Beteiligungen):

Abs. 2 (Beteiligungen im Stammvermögen): Diese Bestimmung wäre aufgrund des vorgeschlagenen Verzichts auf Art. 25 E-ASV **zu streichen**.

### Art. 40 (Rückerstattungen und Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen):

Abs. 1 (Publikation): Die Publikation in der Erfolgsrechnung ist in bestimmten Fällen nicht möglich, nämlich bspw. dann, wenn Management Fees von einer Anlagegruppe an die Stiftungsrechnung (oder das Stammvermögen) überwiesen werden, von wo aus Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen bezahlt werden. Es wäre unseres Erachtens sinnvoller, die Entschädigungen **im Anhang zur Jahresrechnung** zu publizieren.

Abs. 2 (Erläuterungen): „Genügsam“ sollte ersetzt werden, bspw. durch „ausreichend“ (sprachliche Korrektur).

Art. 41 (Bewertung):

Abs. 2 (Verweisung): Mit der Formulierung „grundsätzlich anwendbar“ lässt die Regelung offen, ob Art. 48 Satz 1 BVV 2 nun anwendbar ist oder nicht. Wir schlagen vor, **„grundsätzlich“ durch „sinngemäss“ zu ersetzen.**

Abs. 5 (Vermögenswerte Stammvermögen): Die meisten Immobilien- und Hypothekengruppen ermitteln tägliche Ausgabe- und Rücknahmepreise. Die Bestimmung lässt Raum für die Interpretation, dass deshalb die darin enthaltenen Immobilien und Hypotheken ebenfalls täglich neu bewertet werden müssen. Dies wäre schlicht **nicht durchführbar bzw. würde enorm hohe Kosten verursachen.**

Art. 42 und 43 (Aufhebung der Stiftung; Fusion und Vermögensübertragung): Keine Bemerkungen.

Art. 44 (Aufhebung von Anlagegruppen):

Abs. 2 (Mitteilung Auflösungsbeschluss): Eine beschlossene Liquidation ist im Interesse der Anleger rasch umzusetzen. Es ist ausreichend, wenn die Revisionsstelle die Korrektheit der Liquidation vor der Auszahlung bestätigt und danach der Aufsicht meldet. Aus diesen Gründen schlagen wir vor, auf die in diesem Absatz vorgesehene Meldepflicht zu verzichten bzw. die **Bestimmung zu streichen.** Sollte dennoch eine solche „Vor Anmeldung“ eingeführt werden, wäre ein Zeitraum von höchstens einer Woche vorzusehen.

Art. 45 und 46 (Übergangsbestimmungen; Inkrafttreten): Keine Bemerkungen.

## 3.2 Entwurf-BVV 1

### 3. Abschnitt: Oberaufsicht

Art. 8 (Aufsichtsabgabe des Sicherheitsfonds, der Auffangeinrichtung und der Anlagestiftung):

Diese Bestimmung statuiert gegenüber Art. 3 der heute geltenden Verordnung über die Gebühren für die Beaufsichtigung von Einrichtungen der beruflichen Vorsorge (VGBV; SR 831.435.2) eine Erhöhung des vermögensabhängigen Teils der Aufsichtsabgabe von durchschnittlich ca. 50%. Die Aufsichtsabgabe ist bereits heute viel zu hoch angesetzt. Die **neuen Tarife wären unseres Erachtens überschliessend** und daher mit dem verwaltungsrechtlichen Kostendeckungsprinzip, wonach der Gesamtertrag der Gebühren die gesamten Kosten des betreffenden Verwaltungszweigs nicht oder nur geringfügig übersteigen darf, nicht vereinbar. Auch wenn der Aufsichtsaufwand unter der künftigen Regelung steigen würde, so wären diese Mehrkosten unseres Erachtens immer noch durch die bereits heute geltenden Tarife gedeckt. Die mit der Strukturreform vorgesehenen Erhöhungen treffen letztlich den Vorsorgesparer und sind daher möglichst tief zu halten.

Art. 9 (Ordentliche Gebühren):

Auch hier sind die bereits geltenden Tarife gemäss VGBV (Art. 4) **zu hoch** angesetzt (vgl. obenstehend). Mit der neuen Regelung sollen die ordentlichen Gebühren teilweise noch erhöht werden (bisher CHF 200–10'000 [„Massnahmen zur Beseitigung von Mängeln“]; neu CHF 200–50'000 [„Aufsichtsmassnahmen“]). Diese Erhöhungen sind unseres Erachtens mit dem verwaltungsrechtlichen Kostendeckungsprinzip nicht vereinbar.

Art. 10 (Ausserordentliche Gebühr):

Ebenfalls nicht mit dem Kostendeckungsprinzip vereinbar ist unseres Erachtens die im Verordnungsentwurf vorgesehene 250%-ige Erweiterung der Obergrenze der – bereits heute sehr hoch angesetzten – ausserordentlichen Gebühr von CHF 40'000 auf neu CHF 100'000.

Aufgrund der obenstehenden Ausführungen schlägt die KGAST vor, die geltenden Abgaben gemäss Art. 3–5 VGBV **nicht zu erhöhen, allenfalls** im neuen Recht sogar **zu senken**.

Art. 12 (Vor der Gründung einzureichende Unterlagen):

Abs. 2 lit. g und h (Vertragsentwürfe):

Der Entwurf sieht in Art. 12 Abs. 2 lit. g und h vor, dass Anlagestiftungen in der Gründungsphase bei Drittmandaten der Aufsichtsbehörde Entwürfe der Verwaltungsverträge und Vermögensverwaltungsverträge einzureichen haben, bei eigener Verwaltung oder Vermögensverwaltung einen Entwurf der betreffenden internen arbeitsvertraglichen Bestimmungen. Es handelt sich bei der Verwaltung und Vermögensverwaltung um Bereiche, die der Führungskompetenz und -verantwortung des Stiftungsrates unterliegen. Eine Zuständigkeit der Aufsicht, wie sie die erwähnten Bestimmungen begründen würden, ist unseres Erachtens weder notwendig noch sinnvoll. Zudem würde sie unseres Erachtens über den in Art. 53k neuBVG festgelegten Kompetenzrahmen hinausgehen. Wir schlagen daher vor, diese Bestimmungen **zu streichen**.

## **6. Abschnitt: Besondere Gründungsbestimmungen für Anlagestiftungen**

Art. 21 (Vor der Gründung zusätzlich einzureichende Unterlagen):

Auch die Erstellung und Ausgestaltung eines „Business-Plans“ (vgl. lit a) sind Bereiche, die in der alleinigen Kompetenz und Verantwortung des Stiftungsrates liegen. Zudem ist der Begriff „Business-Plan“ derart weit und unbestimmt, dass die Bestimmung unseres Erachtens nicht praktikabel ist.

Die Bestimmung, dass „erforderliche Prospekte“ (vgl. lit. b) einzureichen seien, ist systematisch unrichtig platziert, da Prospekte nicht die Anlagestiftung an sich betreffen, sondern deren Produkte bzw. Anlagegruppen. Die Bestimmung ist zudem überflüssig, da ihr materieller Gehalt in den Anlagevorschriften im Entwurf-ASV aufgeht (vgl. dort Art. 37).



Wir schlagen vor, die Bestimmung (lit. a und b von Art. 21) **zu streichen**.

Art. 22 (Widmungsvermögen):

Die KGAST begrüsst die im Entwurf vorgesehene Einführung eines Mindestbetrages für das Widmungsvermögen. Der Betrag von CHF 100'000 ist unseres Erachtens angemessen.

**3.3 Entwurf-BVV 2**

Die KGAST hat zum Entwurf-BVV 2 keine Bemerkungen oder Änderungsvorschläge.