

Anlagestiftung versus Anlagefonds

Gegenüberstellung zweier kollektiver Vermögensvehikel



Dr. iur. Aline Kratz-Ulmer, Rechtsanwältin, Zürich, Academic Fellow GCP, Universität Genf*

I. Einleitung

Unter einer Anlagestiftung (*une fondation de placement*) versteht man eine von einer Gründungsorganisation (meistens einer Vorsorgeeinrichtung, einer Versicherung oder einer Bank) errichtete Stiftung.¹ Die Rechtsfigur der Anlagestiftung wurde Ende der Sechzigerjahre eigens und ausschliesslich für die kollektive Anlage von Geldern der beruflichen Vorsorge geschaffen. Die Anlagestiftung spielt im schweizerischen Vorsorgesystem eine wichtige Rolle.² Als eigenständige Schöpfung hat sie sich aus der Praxis entwickelt und im Verlauf der Zeit eine erstaunliche wirtschaftliche Bedeutung erlangt. Namhafte Vermögen der beruflichen Vorsorge werden durch Anlagestiftungen kollektiv verwaltet. Das beaufsichtigte Vermögensvolumen von Anlagestiftungen betrug per Ende 2019 fast CHF 200 Mia., was rund 20% der Guthaben in der zweiten Säule entspricht.³ Aufgrund ihrer Entstehungsgeschichte kommt es in der Praxis immer wieder vor, dass die Anlagestiftung mit dem Anlagefonds bzw. der kollektiven Kapitalanlage verglichen und verwechselt wird. Gelegentlich werden diese beiden kollektiven Vermögensvehikel sogar als deckungsgleich betrachtet – fälschlicherweise, wie in diesem Beitrag aufgezeigt wird. Nachfolgend soll in einem ersten Schritt die Rechtsfigur der Anlagestiftung, gestützt auf ihre Entstehungsgeschichte und ihre rechtlichen Grundlagen, aus vorsorgerechtlicher und wirtschaftlicher Perspektive beleuchtet und dem Anlagefonds bzw. der kollektiven Kapitalanlage gegenübergestellt werden. In einem zweiten Schritt soll dann aufgezeigt werden, dass die unklaren Rechtsbegriffe in der Verordnung über

Gelegentlich werden die Anlagestiftung und der Anlagefonds bzw. die kollektive Kapitalanlage als deckungsgleich betrachtet – fälschlicherweise, wie in diesem Beitrag aufgezeigt werden soll. Nachfolgend wird die Anlagestiftung, gestützt auf ihre Entstehungsgeschichte, aus vorsorgerechtlicher und wirtschaftlicher Perspektive beleuchtet und dem Anlagefonds bzw. der kollektiven Kapitalanlage gegenübergestellt. Dabei soll aufgezeigt werden, dass die unklaren Rechtsbegriffe in der Verordnung über die Anlagestiftungen zwar durchaus als Türöffnung zu einer analogen Anwendung der FINMA-Praxis betrachtet werden können, dass jedoch davon Abstand zu nehmen ist. La fondation de placement et le fonds de placement ou les placements collectifs sont parfois considérés comme identiques, à tort, comme le démontre la présente contribution. Dans ce qui suit, la fondation de placement est traitée sous l'angle du droit de la prévoyance professionnelle et d'un point de vue économique. La comparaison entre la fondation de placement et le fonds de placement s'appuie sur l'historique de la création de la fondation de placement. Par ailleurs, il s'agit de montrer que les termes légaux peu clairs de l'ordonnance sur les fondations de placement peuvent bien être considérés comme une porte entrouverte à une application par analogie de la pratique de la FINMA, avec laquelle il faut toutefois prendre ses distances.

* Dr. iur. Aline Kratz-Ulmer, Rechtsanwältin, ist Rechtsanwältin bei Hubatka Müller Vetter Rechtsanwälte in Zürich. Zudem ist sie Academic Fellow am Centre en Philanthropie an der Universität Genf.

1 Aline Kratz-Ulmer, Die Anlagestiftung, Entwicklung eines Rechtsinstituts zwischen beruflicher Vorsorge und Stiftungsrecht, Basel 2016, 1.

2 Kratz-Ulmer (Fn. 1) 1 f.

3 Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV), Tätigkeitsbericht 2020 vom 11.5.2021, 17.

die Anlagestiftungen (ASV)⁴ durchaus als Türöffnung zu einer analogen Anwendung der eidgenössischen Finanzmarktaufsichtspraxis (FINMA-Praxis) betrachtet werden können, dass jedoch davon Abstand zu nehmen ist. Es besteht nämlich ein gewisses Risiko, dass sich die Aufsichtsbehörde (namentlich die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge [OAK BV]) zu stark an den sehr strengen Regulierungen und restriktiven Auslegungen aufgrund der FINMA-Praxis zu kollektiven Kapitalanlagen orientieren könnte. Doch gerade dies gilt es zu vermeiden, will man den Eigenheiten dieser beiden Rechtsvehikel Rechnung tragen.

II. Das Rechtsvehikel der Anlagestiftung

A. Vorsorgerechtliche Betrachtung

Im ersten Konzept der Anlagestiftung (1958) war von einer steuerbefreiten Stiftung mit dem Zweck der gemeinsamen Vermögensanlage die Rede. Dabei war ein Rechtsvehikel in Form einer Stiftung für schweizerische Pensionskassen vorgesehen, welche sich in der Verwaltung der Stiftung auch vertreten lassen konnten. Hierbei sollten Investitionen mittels anlagefondsähnlicher Verwaltungsstruktur und der Ausgabe von Anteilen möglich sein. Bei diesem Konzept ging es primär um die effiziente Verwaltung von Vorsorgegeldern. Aus der gewerkschaftlichen Perspektive wurde insbesondere gefordert, dass mindestens die paritätische Mitbestimmung durch die Arbeitnehmer in allen Organen der Pensionskassen eingeführt werden solle, insbesondere auch in der Kapitalpolitik. Daraus entstand das Konzept einer Selbsthilfeeinrichtung mit möglichst weitgehenden Rechten der teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen zum Zwecke der gemeinsamen Anlage in Schweizer und ausländische Obligationen. Diese Selbsthilfeeinrichtung sollte den kleineren und mittleren Vorsorgeeinrichtungen die arbeitsintensive Anlageplanung, Verwaltung und Überwachung abnehmen und sie gleichzeitig hinsichtlich «Zeichnungen, Käufen, Verkäufen, Konversionen, Couponinkasso, Kontrolle, Rückforderung der Verrechnungssteuer und Fälligkeitsplanung entlasten»⁵. Auf diesen Vorstellungen basierend wurden die ersten Anlagestiftungen vorerst von Vorsorgeeinrichtungen gegründet, später auch

von Banken und schliesslich von unabhängigen Vermögensverwaltern und Versicherungen.⁶ Erstaunlich ist allerdings, dass die Anlagestiftung über ein halbes Jahrhundert ohne eigene rechtliche Grundlage auskam.⁷

B. Rechtliche Grundlage

Entsprechend ihrem rechtlichen Ursprung sind die Bestimmungen für die Anlagestiftung in Art. 53g bis Art. 53k BVG⁸ im Rahmen der Strukturreform der beruflichen Vorsorge im BVG erlassen worden und stellen die allgemeine gesetzliche Grundlage für die Anlagestiftungen dar.⁹ Dabei räumt Art. 53k BVG dem Bundesrat die Kompetenz ein, zu verschiedenen Bereichen Ausführungsbestimmungen zu erlassen. Diese Kompetenz nahm der Bundesrat wahr und erliess die Ausführungsbestimmungen zu den Anlagestiftungen in Form einer unselbstständigen Verordnung¹⁰ über die Anlagestiftungen (ASV), die am 1. Januar 2012 in Kraft trat.¹¹ Das BVG und die ASV sind die primären Rechtsquellen der Anlagestiftung, wobei das BVG als Gesetz im formellen Sinn der ASV vorgeht. Die ASV ihrerseits ist den weiteren Rechtsquellen (BVV 1¹², BVV 2¹³ etc.) übergeordnet. Sowohl das BVG wie auch die ASV gelten als *leges speciales* gegenüber den Regelungen des ZGB¹⁴, welches das sekundäre Recht der Anlagestiftung darstellt.¹⁵

⁶ Kriemler (Fn. 5) 18.

⁷ Kratz-Ulmer (Fn. 1) 1; Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV), Erläuternder Bericht zu den Änderungen der Verordnungen im Rahmen der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge sowie der Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften vom 21. Juni 2011, 37 ff., <https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Themen/Grundlagen/de/Erlaeuterungen_allgemein.pdf> (zuletzt besucht am 16.12.2021).

⁸ Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 (SR 831.40).

⁹ Jacques-André Schneider, in: Jacques-André Schneider/Thomas Geiser/Thomas Gächter (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Sozialversicherungsrecht, BVG und FZG, Bundesgesetze über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung sowie über die Freizügigkeit in der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung, 2. A., Bern 2019, Art. 53k BVG N 1.

¹⁰ BGE 143 V 208 E. 4.3; vgl. Kratz-Ulmer (Fn. 1) 26.

¹¹ M.w.H. Kriemler (Fn. 5) 111 ff., 136 ff.

¹² Verordnung über die Aufsicht in der beruflichen Vorsorge (BVV 1) vom 10. und 22. Juni 2011 (SR 831.435.1).

¹³ Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) vom 18. April 1984 (SR 831.441.1).

¹⁴ Schweizerisches Zivilgesetzbuch (ZGB) vom 10. Dezember 1907 (SR 210).

¹⁵ M.w.H. Aline Kratz-Ulmer, Stellt die Anlagestiftung eine «falsa demonstratio» des Gesetzgebers dar?, AJP 2016 1603 ff., 1609.

⁴ Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) vom 10. und 22. Juni 2011 (SR 831.403.2).

⁵ Hans Wirz, Von der Idee zur Realität der Anlagestiftung, in: IST Investmentstiftung für Personalvorsorge (Hrsg.), 25 Jahre IST, Wegbereiterin der Kollektivanlage des Sozialkapitals, Zürich 1991, 15 f.; m.w.H. Roland Kriemler, Anlagevorschriften der Anlagestiftung, Zürich 2019, 16 f.

C. Wirtschaftliche Betrachtung

Als sogenannte Gründungstifter einer Anlagestiftung können Banken, Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen, Asset-Management-Gesellschaften oder auch natürliche Personen fungieren.¹⁶ Gründungstifter rufen die Stiftung ins Leben und zahlen das Widmungsvermögen ein. Mit anderen Worten: Sie sind die Errichter der Anlagestiftung.¹⁷ Sofern es Vorsorgeeinrichtungen sind, die als Stifter bzw. Errichter einer Anlagestiftung fungieren, liegt eine unabhängige Anlagestiftung vor. Die Bezeichnung «unabhängig» ist darauf zurückzuführen, dass Anlagestiftungen von Vorsorgeeinrichtungen errichtet werden und daher nicht von einem Unternehmen (wie einer Bank, einer Versicherung oder einer sonstigen Unternehmung) abhängig sind. Amtes hingegen eine Bank, eine Versicherung oder eine andere etablierte Unternehmung als Stifter, ist von einer konzernnahen Anlagestiftung die Rede, da der Stifter in diesem Fall mit der Gründung der Stiftung auch eine Erwerbstätigkeit ins Auge fasst, indem er die errichtete Anlagestiftung u.a. als Absatzkanal für den Vertrieb seiner Investitionsprodukte einsetzt und somit auch monetäre Interessen verfolgen kann. Hingegen streben Vorsorgeeinrichtungen mit der Errichtung einer Anlagestiftung einen Selbsthilfeszweck an.¹⁸ Anlagestiftungen können also auch von den Vorsorgeeinrichtungen selbst errichtet werden, und nicht – wie kollektive Kapitalanlagen – gemäss dem Kollektivanlagengesetz (KAG)¹⁹ von den Anbietern.²⁰ Wie bei der kollektiven Kapitalanlage dient das Vermögen einer Anlagestiftung der gemeinschaftlichen Kapitalanlage und wird nach dem Grundsatz der Risikoverteilung angelegt. Als Anlagevehikel entspricht die Anlagestiftung wirtschaftlich betrachtet insgesamt einer kollektiven Kapitalanlage nach dem KAG.²¹ Die Anlagestiftung liegt somit, wie nachfolgend noch erläutert wird, in der

Einflussosphäre verschiedener Spannungsfelder. Eines davon – wohl das wichtigste – ist im vorgegebenen Rahmen der beruflichen Vorsorge sowie in deren Grundsätzen und deren Zielsetzung begründet, während sich die weiteren Spannungsfelder aus der Umsetzung ergeben, die sich am effizientesten mittels fondsähnlicher Struktur bewerkstelligen lässt. Dabei sind u.a. auch die kooperativen Ausgestaltungselemente zu beachten.²²

III. Anlagestiftung versus Anlagefonds

Nachfolgend sollen drei Eigenheiten der Anlagestiftung beleuchtet werden, durch die sich diese wesentlich vom Anlagefonds unterscheidet: namentlich die Selbstverwaltung durch die Anleger, die Mitwirkungsrechte der Anleger und die Aufsicht über die Anlagestiftung.

A. Selbstverwaltung

Wie für die klassische Stiftung gilt auch für das kollektive Vermögensvehikel der Anlagestiftung die Organisationsfreiheit.²³ Daher kann die Anlagestiftung ihre eigene Verwaltung sowie die Vermögensverwaltung selbst in die Hand nehmen oder aber an Dritte übertragen. Im letzteren Fall, d.h. bei der Delegation von Aufgaben, hat die Anlagestiftung die für die Übertragung von Aufgaben nach Art. 7 ASV geltenden Voraussetzungen zu erfüllen.²⁴ Die Anlagestiftung ist also befugt, die mit der Vermögensverwaltung einhergehenden Aufgaben (falls sie diese nicht selbst wahrnehmen will) an einen Asset-Manager zu delegieren. Oft wählen Anlagestiftungen diesbezüglich eine Mischform, indem sie teilweise eigene Ressourcen resp. eigene Portfolio-Manager einsetzen und das Liquiditätsmanagement auf der Stufe der Anlagegruppe selbst übernehmen, während sie für die Vermögensverwaltung von Anlagegruppen mit speziellen Strategien externe, dafür spezialisierte Vermögensverwalter bevorzugen – insbesondere dann, wenn ihrem eigenen Portfolio-Manager die dafür notwendigen Fachkenntnisse fehlen. Zudem besteht für die Anleger der Anlagestiftung die Möglichkeit, auf die Vermögensverwaltung Einfluss auszuüben – sei dies in beschränktem Ausmass über die Anlegerversammlung oder ver-

16 Kratz-Ulmer (Fn. 1) 127.

17 Aline Kratz-Ulmer, Die konzernnahe versus die unabhängige Anlagestiftung, Vergleich zweier Typen der Anlagestiftung unter Berücksichtigung einzelner Weisungen der OAK BV, EF 2018 278 ff., 278.

18 Kratz-Ulmer (Fn. 1) 127 ff.

19 Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) vom 23. Juni 2006 (SR 951.31).

20 Vgl. Aline Kratz-Ulmer, in: Marc Hürzeler/Hans-Ulrich Stauffer (Hrsg.), Basler Kommentar, Berufliche Vorsorge, Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge, Freizügigkeitsgesetz, Einschlägige Bestimmungen aus BV, ATSG, OR, ZGB, IPRG, ZPO, FusG, VVG, VAG, DBG, StHG, Covid-19-Gesetz und ausgewählte Staatsverträge, Basel 2021, Art. 53g BVG N 11; Armin Kühne, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, Unter Berücksichtigung von Anlagestiftungen und strukturierten Produkten, 2. A., Zürich 2015, 490.

21 Kühne (Fn. 20) 489.

22 Vgl. Kratz-Ulmer (Fn. 15) 1609; vgl. auch Kratz-Ulmer (Fn. 1) 58.

23 Vgl. für die Organisationsfreiheit der klassischen Stiftungen, Harold Grüninger, in: Thomas Geiser/Christiana Fountoulakis (Hrsg.), Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I, Art. 1–456 ZGB, 6. A., Basel 2018, Vor Art. 80–89a ZGB N 6; BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Art. 53h BVG N 8.

24 Vgl. BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Art. 53h BVG N 15, N 26 und Art. 53k BVG N 15; Kriemler (Fn. 5) 50.

stärkt über die Anlegervertreter im Stiftungsrat²⁵, den Anlageausschuss oder auch durch das Anlagekomitee.²⁶ Bei der kollektiven Kapitalanlage hingegen bildet die Fremdverwaltung das Kernstück ihrer Definition, und dieses rechtfertigt die Schutzvorschriften des Kollektiv-anlagerechts.²⁷ Daher wird der Grundsatz der Fremdverwaltung von Vermögensanlagen für kollektive Anlagen gemäss dem KAG nach Art. 7 Abs. 1 KAG und Art. 5 Abs. 1 der Kollektivanlagenverordnung (KKV)²⁸ ausdrücklich erwähnt. Demnach muss das Vermögen der Anleger zwingend durch einen Dritten verwaltet werden – unabhängig von der bestehenden Rechtsform.²⁹ Bei der Anlagestiftung liegt die Selbstverwaltung bezüglich Administration grundsätzlich bei ihr selbst. Dennoch hat sie die Wahl, die Verwaltung an einen Dritten auszulagern. Trotz dieser möglichen Delegation verweilt die Selbstverwaltung aufgrund der anlagestiftungsspezifischen Mitwirkungsrechte³⁰ zum Teil bei der Anlagestiftung. Somit handelt es sich auch in diesem Fall um eine Organisation mit teilweiser Selbstverwaltung – unabhängig davon, ob die Anlagestiftung die Verwaltung an einen Dritten übertragen hat oder nicht.³¹

B. Mitwirkungsrechte

Die Anlagestiftungen haben ihren Anlegern aufgrund ihrer kooperativen Ausgestaltung und ihrer Entstehungsgeschichte seit eh und je umfangreiche Mitwirkungsrechte eingeräumt.³² So können die Anleger in erster Linie an der Anlegerversammlung (Art. 53h Abs. 1 BVG) Einfluss auf die Organisation der Anlagestiftung nehmen. Zu den unübertragbaren Aufgaben der Anlegerversammlung gehören gemäss Art. 4 ASV u.a. die Beschlussfassung über die Änderung der Statuten des Anlagestiftungsreglements, die Wahl des Stiftungsrats und der Revisionsstellen sowie die Genehmigung der Jahresrechnung. Über ihre Vertreter im Stiftungsrat – der das geschäftsführende Organ der Anlagestiftung konstituiert³³ – sowie über Ausschüsse bzw. Kommi-

tees, für welche die Anleger Mitglieder bestellen können, haben sie ferner einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögensverwaltung und auf die damit verbundenen Tätigkeiten, wie die Ausgestaltung der Anlagerichtlinien, die Ausübung der Stimmrechte aus Aktienbesitz, die Durchführung von *Securities Lendings* und – je nach Organisation der Anlagestiftung – auch auf Kauf- und Verkaufsentscheidungen über grössere Investitionen entsprechend der Kompetenzaufteilung zwischen dem Portfolio-Management und den Entscheidungsgremien, in welchen die Anleger direkt vertreten sind. Dabei sei hervorgehoben, dass die Kompetenz, die Anlagerichtlinien einer Anlagegruppe festzulegen, eines der zentralsten Mitwirkungsrechte darstellt. Hier ist der Gedanke der Selbsthilfe offensichtlich, da die Vorsorgeeinrichtungen über die Strategie der eigens für sie geschaffenen und auf ihre Bedürfnisse ausgerichteten Anlagegruppen in der Lage sind, direkt mitzubestimmen. Auch hinsichtlich der Verwaltung können die Anleger einer Anlagestiftung über ihre Vertreter im Stiftungsrat das geschäftsführende Organ der Anlagestiftung bilden und so direkt auf die Stiftung Einfluss nehmen.³⁴ Im Gegensatz dazu handelt es sich beim Kollektivanlagevertrag um einen Dreiparteienvertrag *sui generis*, also um einen standardisierten Vertrag, in dem die Rechtsverhältnisse zwischen Fondsgesellschaft, Depotbank und Anlegern nach Art. 26 f. KAG geregelt sind. Die Anleger haben demnach keinen Einfluss auf die Ausgestaltung des Vertrags.³⁵

Diese kooperativen Elemente, welche das kollektive Vermögensvehikel der Anlagestiftung kennzeichnen, stehen im Gegensatz zu den gesellschaftsrechtlichen Strukturen und zur Fremdverwaltung beim Anlagefonds. So können Anleger von vertraglichen Anlagefonds weder auf den Kollektivanlagevertrag noch auf das Fondsreglement Einfluss nehmen. Dem Fondsreglement kommt dabei die Funktion von allgemeinen Geschäftsbedingungen zu, indem dieses das Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Fondsgesellschaft detaillierter regelt.³⁶ Die Anleger treten nicht in eine Rechtsbeziehung zum Sponsor des Anlagefonds, und dieser darf auch nicht Vertragspartei des Kollektivanlagevertrags sein.³⁷ In Übereinstimmung mit den Anlegern der Anlagestiftung stehen den Anlegeraktionären nur bei der Investmentgesellschaft

25 Vgl. Art. 5 Abs. 2 ASV.

26 Vgl. BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Art. 53h BVG N 10 ff.; m.w.H. Kriemler (Fn. 5) 50 f.

27 Kühne (Fn. 20) 490.

28 Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV) vom 22. November 2006 (SR 951.311).

29 FINMA, FINMA-Mitteilung Nr. 16 Kollektive Kapitalanlagen, Märkte vom 1. Dezember 2010, 4; Kriemler (Fn. 5) 51.

30 M.w.H. BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Art. 53h BVG N 1 ff.

31 M.w.H. Kriemler (Fn. 5) 51 f.

32 Kriemler (Fn. 5) 52.

33 Art. 53h Abs. 2 BVG.

34 Kriemler (Fn. 5) 53.

35 M.w.H. Kriemler (Fn. 5) 54.

36 Bei der Anlagestiftung könnte die Beitrittserklärung das Pendant dazu sein.

37 Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagegesetz) vom 23. September 2005 (Botschaft KAG 2005), BBl 2005 6396, 6422, 6447.

mit variablem Kapital (*société d'investissement à capital variable [SICAV]*) gesellschaftsrechtliche Mitwirkungsrechte zu.³⁸ Allerdings kann der Sponsor aufgrund seiner besonderen Stellung als Unternehmensaktionär wiederum verstärkt Einfluss nehmen und die Auflösung seines Fondsprodukts ohne die Zustimmung der Anlegeraktiönäre durchsetzen (Art. 41 Abs. 2 KAG). Bei der Anlagestiftung ist eine solche Einflussnahme des Sponsors bzw. des Stifters nicht möglich. In der Praxis ist es Sache des Stiftungsrats über die Auflösung der Anlagegruppen zu entscheiden.³⁹ Weitere Vorteile werden dem Stifter der Anlagestiftung nicht eingeräumt, da dies grundsätzlich nicht mit der Gleichbehandlung der Anleger und dem stiftungsrechtlichen Trennungsprinzip⁴⁰ vereinbar wäre.⁴¹ Selbst wenn die Anleger einer SICAV betreffend gesellschaftsrechtliche Mitwirkung eine stärkere Stellung einnehmen als die Anleger von vertraglichen Anlagefonds, erreichen sie dennoch keine so hohe Durchdringung bezüglich Mitwirkung und Mitbestimmung wie die Anleger der Anlagestiftung⁴² – denn es sind ja gerade diese Rechte, die das kooperative Ausgestaltungselement der Anlagestiftung darstellen.

C. Aufsicht

Beim Erlass des KAG wurde diskutiert, ob die Anlagestiftung darin zu regeln sei.⁴³ Dies wurde u.a. mit der Begründung abgelehnt, dass die Anleger der Anlagestiftung nicht der gleichen Aufsicht bedürften wie die Anleger der kollektiven Kapitalanlagen, die der FINMA unterstehen. Aufgrund dieses Unterschieds und wegen ihrer Nähe zu den Vorsorgeeinrichtungen wurde die Anlagestiftung schliesslich auch unter die Aufsicht der OAK BV gestellt.⁴⁴

Bis zu ihrer Kodifizierung im Rahmen der Strukturreform des BVG wurden die Anlagestiftungen vom Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) oder von der zuständigen kantonalen Aufsichtsbehörde beaufsichtigt.

Seit dem 1. Januar 2012 übt jedoch die OAK BV die Aufsicht über die Anlagestiftung aus,⁴⁵ und zwar (ähnlich wie bei der FINMA und den Kollektivanlagen gemäss KAG) nach einem zweistufigen Aufsichtskonzept: Die Revisionsstellen übernehmen aufsichtsrechtliche Aufgaben und rapportieren der OAK BV. Diese ist befugt, die Revisionsstelle zur Prüfung der Detailorganisation anzuhalten und von ihr einen entsprechenden Bericht einzufordern.⁴⁶ Bezüglich der primären Rechtsquelle der Anlagestiftung ist festzuhalten, dass zahlreiche Bestimmungen der ASV als «Kann-Vorschriften» formuliert sind; daher wird der Aufsichtsbehörde ein grosser Ermessensspielraum eingeräumt, wodurch der Praxis der OAK BV eine tragende Bedeutung zukommt. Dies hat zwar den Vorteil einer gewissen Flexibilität; doch können sich die in der ASV enthaltenen Verweise auf die KKV und die KKV-FINMA⁴⁷ insofern als ungünstig für das Gedeihen des Rechtsvehikels der Anlagestiftung erweisen, als ein gewisses Risiko besteht, dass sich die Aufsichtsbehörde (insbesondere die OAK BV) zu sehr an den strikten Regulierungen und restriktiven Auslegungen der FINMA zu kollektiven Kapitalanlagen orientieren könnte.⁴⁸ Im Interesse eines angemessenen Anlegerschutzniveaus gilt es nämlich zu berücksichtigen, dass es sich bei den Anlegern der Anlagestiftung um Vorsorgeeinrichtungen bzw. um Organisationen handelt, die aufgrund der Vorschriften des BVG und der dazugehörigen Verordnungen reguliert sind und sich demzufolge an einem anderen Anlegerschutzbedürfnis orientieren.⁴⁹ Selbst wenn die Anlagestiftung wirtschaftlich betrachtet einer kollektiven Kapitalanlage entspricht – was teilweise als Begründung für das Heranziehen der Praxis der FINMA benutzt wird –, sollte diese Aufsichtspraxis bei der Anlagestiftung zurückhaltend angewendet werden. Das Heranziehen der FINMA-Praxis⁵⁰ dürfte unter Umständen nämlich dem Wesen der Anlagestiftung nicht gerecht werden, denn es handelt sich schliesslich um Vermögen ihrer Anleger (u.a. Vorsorgeeinrichtungen, Säule 3a-Stiftungen etc.) und dieses ist nicht gleich zu behandeln wie das Vermögen von

38 Vgl. die für das Gesellschaftsrecht typischen Mitwirkungsrechte nach Art. 46 ff. KAG; Kriemler (Fn. 5) 54.

39 Vgl. Art. 13 Abs. 3 lit. h und Art. 4 ASV *e contrario*; m.w.H. Kriemler (Fn. 5) 54.

40 M.w.H. Dominique Jakob, Schutz der Stiftung, Die Stiftung und ihre Rechtsverhältnisse im Widerstreit der Interessen, Tübingen 2006, 36 ff.

41 Botschaft KAG 2005 (Fn. 38) 6421; Kriemler (Fn. 5) 55.

42 Kriemler (Fn. 5) 55; BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Vor Art. 53g–53k BVG N 7 ff.

43 Botschaft KAG 2005 (Fn. 38) 6411 ff., 6436.

44 M.w.H. Kratz-Ulmer (Fn. 1) 12; Botschaft KAG 2005 (Fn. 38) 6414, 6436.

45 Kriemler (Fn. 5) 89.

46 Kriemler (Fn. 5) 88; vgl. Art. 10 Abs. 5 ASV.

47 Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-FINMA, KKV-FINMA) vom 27. August 2014 (SR 951.312).

48 Kühne (Fn. 20) 475; BSK BVG-Kratz-Ulmer (Fn. 20) Art. 53k BVG N 5.

49 Kühne (Fn. 20) 490. Zudem ist auch nicht aus den Augen zu verlieren, dass die Anlagestiftung eine Sonderform *sui generis* der Stiftung gemäss Art. 53g BVG i.V.m. Art. 80 ff. ZGB verkörpert, was auch für eine Berücksichtigung der Aufsichtspraxis über die klassischen Stiftungen (d.h. der kantonalen wie auch der eidgenössischen Stiftungsaufsicht) sprechen könnte.

50 Sowie auch die Praxis einer anderen Aufsichtsbehörde (beispielsweise jene über die klassischen Stiftungen).

Publikumsanlegern. Im Sinne einer fachgerechten Aufsichtstätigkeit über die Anlagestiftung und gestützt auf die rechtlichen Ähnlichkeiten zwischen Anlagestiftung und Anlagefonds sowie auf die rechtliche Qualifikation als Sonderform *sui generis* der Stiftung⁵¹ wäre ein regelmässiger Fachaustausch zwischen den verschiedenen Aufsichtsbehörden⁵² nichtsdestotrotz von Vorteil. Insbesondere um das gute Gedeihen der – in der beruflichen Vorsorge angesiedelten – Anlagestiftung weiterhin zu gewährleisten, sollte den Unterschieden zwischen Anlagestiftung und Anlagefonds Rechnung getragen werden, getreu dem Grundsatz: «*not the same business*» und damit auch «*not the same rules and not same risks*».⁵³

IV. Erkenntnisse und Ausblick

Wie in diesem Beitrag erläutert, sind sowohl die Anlagestiftung als auch der Anlagefonds kollektive Vermögensvehikel und daher tatsächlich ähnlich ausgestaltet. Dies darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass die-

se beiden Rechtsvehikel zwei verschiedene Rechtskleider tragen. Aus der vorsorgerechtlichen Perspektive betrachtet, stellt die Anlagestiftung eine Hilfseinrichtung der beruflichen Vorsorge dar, die gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. a KAG ausdrücklich nicht dem KAG unterstellt worden ist. Auch wenn das Vermögen sowohl bei der Anlagestiftung als auch bei der kollektiven Kapitalanlage der gemeinschaftlichen Kapitalanlage dient und nach dem Grundsatz der Risikoverteilung angelegt wird, so unterscheidet sich die Anlagestiftung dennoch sehr wohl vom Anlagefonds: namentlich hinsichtlich der Selbstverwaltung (durch die Anleger), der Beaufsichtigung (durch die OAK BV) sowie bezüglich der Mitwirkungsrechte ihrer Anleger. Infolgedessen sind sie auch unterschiedlich zu behandeln und anders zu beaufsichtigen. Um das weitere Gedeihen der Anlagestiftung im Recht der beruflichen Vorsorge zu sichern und um eine Gleichstellung dieser beiden Rechtsvehikel zu verhindern, sollte gerade deshalb auch eine auf die Anlagestiftung zugeschnittene Aufsichtspraxis entwickelt werden, was selbstredend gegen eine analoge Anwendung der FINMA-Praxis spricht.

51 M.w.H. Kratz-Ulmer (Fn. 1) 59, 220.

52 Gemeint sind namentlich: OAK BV, die FINMA und die verschiedenen Stiftungsaufsichtsbehörden über die klassischen Stiftungen.

53 Vgl. Kühne (Fn. 20) 490.