

Vorschlag für eine Revision ausgewählter Bestimmungen der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)

I. ALLGEMEINE BEMERKUNGEN

Die KGAST nahm im Rahmen der Vernehmlassung zur ASV mit ihrer Eingabe vom 10. Februar 2011 ausführlich zum damaligen Entwurf der ASV Stellung. Zwar wurden in der Folge verschiedene Anliegen der Branchenvertreter aufgenommen und in der definitiven Version der ASV berücksichtigt, Kritik an grundlegenden Mängeln des Entwurfs blieb aber leider ungehört und fand keinen Eingang in die nun geltende ASV. Seit dem Inkrafttreten der ASV am 1. Januar 2012 hat es lediglich kleinere Anpassungen gegeben, die gravierenden Mängel der ASV sind nicht beseitigt. So hat selbst die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) in ihrem Tätigkeitsbericht 2013 festgehalten, dass die laufende Aufsicht über die Anlagestiftungen Anpassungsbedarf bei der ASV aufgezeigt habe, wobei sie insbesondere die Ungleichbehandlung zum Nachteil der Anlagestiftungen bemängelt hat.

Das vorliegende Schreiben verfolgt den Zweck, die aus Sicht der KGAST grundlegenden Mängel der ASV aufzuzeigen und einen Vorschlag zur Revision zu unterbreiten, wobei der Fokus auf den Bereich der Anlagen (sowohl im Stamm- als auch im Anlagevermögen) gelegt wird.

Hintergrund ist, dass die geltenden Bestimmungen der ASV...

... dem Gesetz (BVG) und der Verfassung widersprechen

Anlagestiftungen entstanden aus dem Bedürfnis, eine auf die Vorsorgewerke zugeschnittene, steuerbegünstigte kollektive Anlage zu ermöglichen, einerseits um Kosten zu sparen, andererseits um die Vorsorgeeinrichtung von den Anforderungen der Vermögensverwaltung zu entlasten. Entstanden sind die Anlagestiftungen demnach als *Selbsthilfeeinrichtungen* der Vorsorgewerke, weshalb sie auf die spezifischen Bedürfnisse der Anleger (Vorsorgewerke) zugeschnitten sind.

Die typischen Merkmale der Anlagestiftung lassen sich kurz wie folgt zusammenfassen:

- *Begrenzter Anlegerkreis*, der sich auf Einrichtungen der 2. Säule und der Säule 3a beschränkt, mithin auf professionelle Anleger, *die selbst prudenziell beaufsichtigt sind*.
- *Selbsthilfedanken*: Der Selbsthilfefzweck kommt explizit insbesondere in Art. 53g Abs. 1 BVG zum Ausdruck, wonach *zur gemeinsamen*

Anlage und Verwaltung von Vorsorgegeldern Stiftungen gegründet werden können.

- *Autonomie der Anleger in den zentralen Bereichen* (Ausfluss des Selbsthilfedankens): Dies wird in Art. 53h Abs. 3 und Art. 53i Abs. 1 BVG kodifiziert, wonach die Anlegerversammlung Bestimmungen über die Organisation, die Verwaltung und die Kontrolle sowie der Anlagen im Stammvermögen und Anlagevermögen erlässt. Dieses *kooperative Element* ist zentral für die Anlagestiftung.
- *Kosteneffizienz* (letztlich zugunsten der Vorsorgesparer): Erzielung von Skaleneffekten, steuerliche Begünstigung.

Der Gesetzgeber hat mit Art. 53g–53k BVG die Anlagestiftung bewusst einer Regulierung unterzogen, ohne an den soeben erwähnten Grundelementen des seit Jahrzehnten bewährten Instituts zu etwas zu ändern. Dies geht klar sowohl aus dem Wortlaut der Bestimmungen als auch den Materialien hervor.

In Übereinstimmung mit der Natur der Anlagestiftung als ein dem Selbsthilfeszweck dienendes, kooperativ aufgebautes Institut bestimmt Art. 53i Abs. 1 BVG, dass die *Anlegerversammlung kompetent ist*, Bestimmungen über die Anlagen im Anlage- und Stammvermögen der Anlagestiftung zu erlassen und zudem Organisation, Verwaltung und Kontrolle festzulegen. Der Gesetzgeber hat der Anlagestiftung in den soeben genannten Bereichen ein weitgehendes Selbstbestimmungsrecht eingeräumt. Die ASV müsste diese Regelung und den vom Gesetz eingeräumten Kompetenzbereich der Anlegerversammlung respektieren und dürfte lediglich Bestimmungen beinhalten, welche diese gesetzliche Ordnung *ausführen*. Stattdessen enthält die ASV einzelne Regelungen, welche die Anleger – allesamt institutionelle und gleichzeitig beaufsichtigte Anleger – bevormunden und über den von Art. 53g ff. BVG gelegten Rechtsrahmen hinausgehen, weshalb sie das verfassungsmässige Legalitätsprinzip verletzen.

Zahlreiche Vorschriften der ASV – wie bspw. die Verbote bei den Tochtergesellschaften/Beteiligungen im Stammvermögen – bedeuten gravierende Eingriffe in die Rechtsstellung und Organisation der Anlagestiftungen, entbehren aber einer genügenden Begründung. Sie verstossen gegen die verfassungsmässigen Prinzipien der Verhältnismässigkeit und Gleichbehandlung sowie gegen die verfassungsmässig garantierten Rechte der Eigentumsgarantie und Wirtschaftsfreiheit.

... die Anlagestiftungen gegenüber den Vorsorgeeinrichtungen benachteiligen

Die Tatsache, dass Anlagestiftungen strikteren Regeln unterstellt werden als ihre eigenen Anleger (Vorsorgeeinrichtungen), ist in keiner Weise nachvollziehbar und steht der Natur der Anlagestiftung als Selbsthilfeinstitut diametral entgegen – in der Sprache der Verfassung sind die Regeln unverhältnismässig und diskriminierend.

... eine für den Vorsorgesparer nachteilige Überregulierung darstellen

Leidtragende der Überregulierung bzw. der fehlerhaften Regulierung sind letztlich die Vorsorgesparer, deren Vorsorgewerke die kostengünstige und

professionelle Anlage mittels einer Anlagestiftung erschwert wird oder gar verschlossen bleibt.

II. REVISIONSVORSCHLAG

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
1.–8. Abschnitt	<i>[Keine Änderungen]</i>	
9. Abschnitt: Stammvermögen		
Art. 22 und 23	<i>[Keine Änderungen]</i>	
<p>Art. 24 Tochtergesellschaften im Stammvermögen</p> <p>¹ Tochtergesellschaften im Stammvermögen sind Unternehmen, welche die Stiftung durch Alleineigentum beherrscht.</p> <p>² Eine Tochtergesellschaft im Stammvermögen muss folgende Bedingungen erfüllen:</p> <p>a. Sie ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz; das schweizerische Domizil kann nur im überwiegenden Interesse der Anleger entfallen.</p> <p>b. Der Erwerb oder die Gründung der Gesellschaft bedarf der Zustimmung der Anlegerversammlung der Stiftung.</p> <p>c. Der Umsatz der Tochtergesellschaft entfällt zu mindestens zwei Dritteln auf die Bewirtschaftung und Verwaltung des Stiftungsvermögens.</p> <p>d. Zwischen der Stiftung und der Tochterge-</p>	<p>Art. 24 Beteiligungen an Gesellschaften im Stammvermögen</p> <p>¹ Die Stiftung kann unter den folgenden Voraussetzungen direkte und indirekte Beteiligungen an Gesellschaften im Stammvermögen halten:</p> <p>a. Aufgrund der Gesellschafterstellung darf sich keine persönliche Haftung oder Nachschusspflicht für die Stiftung ergeben;</p> <p>b. Die Gesellschaft, an der die Stiftung direkt oder indirekt beteiligt ist, hat ihren Sitz in der Schweiz; das schweizerische Domizil kann nur im überwiegenden Interesse der Anleger entfallen.</p> <p>c. Der Erwerb der direkten oder indirekten Beteiligungen bedarf der Zustimmung der Anlegerversammlung der Stiftung, sofern die Statuten diese Kompetenz nicht dem Stiftungsrat übertragen haben.</p> <p>d. Die Tätigkeit der Gesellschaft, an der die</p>	<p><u>Art. 24 Abs. 1 (geltende Fassung):</u></p> <p>Es ist unklar, was mit den Begriffen "Alleineigentum" oder "Beherrschung" gemeint ist. Aus rechtlicher Sicht möglich ist nur, <i>Beteiligungen</i> an einer Gesellschaft zu halten, dies im Alleineigentum, Miteigentum oder Gesamteigentum. Wäre es also aufgrund der Bestimmung möglich, dass eine Anlagestiftung durch Alleineigentum an der Mehrheit der Beteiligungen (bspw. 51 Prozent) die Gesellschaft beherrscht oder bezweckt die Bestimmung, dass sämtliche Beteiligungen (100 Prozent) im Alleineigentum (also nicht im Mit- oder Gesamteigentum) der Stiftung gehalten werden? Der Wortlaut ist vollends unklar.</p> <p>Sämtliche Auslegungsvarianten sind vom Rechtsrahmen von Art. 53g ff. BVG und insbesondere Art. 53h Abs. 3 BVG, wonach die Anlegerversammlung die Organisation festlegt, nicht gedeckt und damit gesetzeswidrig. Sie schränken zudem die Organisationsfreiheit der Anlagestiftungen ohne ausreichende Begründung ein und verstossen damit gegen das Verhältnis-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
<p>sellschaft besteht ein schriftlicher Vertrag im Sinne von Artikel 7.</p> <p>e. Der Stiftungsrat sorgt dafür, dass die Geschäftsführung der Tochtergesellschaft ausreichend kontrolliert wird.</p> <p>f. Die Tochtergesellschaft selbst hält keine Beteiligungen.</p> <p>g. Die Tochtergesellschaft beschränkt ihre Tätigkeit auf die Verwaltung von Vorsorgegeldern.</p> <p>³ Die Stiftung sorgt dafür, dass die Aufsichtsbehörde von der Tochtergesellschaft jederzeit Auskunft oder die Herausgabe sachdienlicher Unterlagen verlangen kann.</p>	<p>Stiftung direkt oder indirekt beteiligt ist, hat ganz oder teilweise im Zusammenhang mit der Verwaltung von Vorsorgegeldern entweder der Stiftung oder von Drittinstitutionen zu stehen. Die Anlegerversammlung kann diese Einschränkung aufheben, sofern die Statuten diesen Entscheid nicht dem Stiftungsrat zuweisen.</p> <p>e. Bei einer Übertragung von Aufgaben ist Artikel 7 einzuhalten.</p> <p>f. Die Organe der Gesellschaft, an der die Stiftung indirekt beteiligt ist, haben eine Organhaftpflichtversicherung mit ausreichender Schadensdeckung abgeschlossen. Eine Deckung in der Höhe von 200 Prozent des Umsatzes pro Schadensfall gilt in jedem Fall als ausreichend.</p> <p>² Die Stiftung sorgt dafür, dass die Aufsichtsbehörde von einer Gesellschaft, an der die Stiftung direkt oder indirekt beteiligt ist, jederzeit Auskunft oder die Herausgabe sachdienlicher Unterlagen verlangen kann.</p>	<p>mässigkeitsprinzip, die Eigentumsgarantie und die Wirtschaftsfreiheit.</p> <p>Der Erläuternde Bericht für die Vernehmlassung des Bundesamtes für Sozialversicherungen (BSV) vom 12. November 2010 ("Vernehmlassungsbericht") erwähnt lediglich, dass diese Bestimmung den Zweck verfolgt, "...allfälligen Risiken (Klumpenrisiko, Haftung der Stiftung, Interessenkonflikte, intransparente Verschachtelungen usw.) vorzubeugen". Diese Begründung ist aus rechtsstaatlicher Sicht äusserst bedenklich. Um den Risiken intransparenter Strukturen zu begegnen hat der Gesetzgeber geeignete Regeln getroffen (Loyalitätsbestimmungen und Transparenz). Es ist nicht einsichtig, weshalb sich die ASV über diese sinnvollen Regeln hinwegsetzt.</p> <p>Vgl. Abs. 1 (Einleitungssatz) des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. a (geltende Fassung):</u></p> <p>Es ist nicht einsichtig, weshalb Beteiligungen auf Aktiengesellschaften beschränkt sein sollen. Auch bei der GmbH besteht keine persönliche Haftung, und eine Nachschusspflicht besteht nur bei entsprechender statutarischer Grundlage.</p> <p>Vgl. Abs. 2 lit. b des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. b (geltende Fassung):</u></p> <p>Die Regelung, wonach die Anlegerversammlung <i>zwingend</i> zuständig ist für den Entscheid, ob Beteili-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
		<p>gungen im Stammvermögen gehalten werden sollen, ist zu starr und behindert den Betrieb der Stiftung. Zudem passt sie von ihrem Regelungsgehalt her nicht in den Katalog der unübertragbaren Befugnisse gemäss Art. 4 ASV, sondern vielmehr in den Katalog von Art. 13 Abs. 3 ASV, wo die <i>delegierbaren</i> Aufgaben der Anlegerversammlung (wie bspw. Bildung und Aufhebung von Anlagegruppen) geregelt sind.</p> <p>Vgl. Abs. 2 lit. c des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. c und lit. g (geltende Fassung):</u></p> <p>Die Bestimmungen sind unverhältnismässig und verstossen gegen die Organisationsfreiheit (Wirtschaftsfreiheit). Solch gravierende Einschränkungen sind weder in der BVV 2 noch im KAG vorgesehen. Die Bestimmungen wären daher zu streichen. Subsidiär zu einer Streichung könnte vorgesehen werden, dass die Tätigkeit der Gesellschaften im Zusammenhang mit der Verwaltung von Vorsorgegeldern (der Stiftung oder von Drittinstitutionen) stehen muss. Da sich diese Einschränkung im Einzelfall aber für die Stiftung und ihre Anleger als nachteilig erweisen kann, muss sie von der Anlegerversammlung (im Sinne einer durch die Statuten delegierbaren Kompetenz) aufgehoben werden können.</p> <p>Vgl. Abs. 2 lit. d des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. d (geltende Fassung):</u></p> <p>Das Verhältnis zu Artikel 7 ASV sollte klargestellt</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
		<p>werden.</p> <p>Vgl. Abs. 2 lit. e des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. e (geltende Fassung):</u></p> <p>Diese Bestimmung ist gesetzeswidrig, jedenfalls dann, wenn es sich bei den Untergesellschaften um Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz handelt. Gemäss Art. 716a OR ist die Oberleitung der Gesellschaft und die Erteilung der nötigen Weisungen, die Festlegung der Organisation, die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen, etc. unübertragbar und unentziehbar dem Verwaltungsrat zugeteilt. Die Aufgabenteilung in der Aktiengesellschaft, insbesondere dieser (zwingend) unübertragbare und unentziehbare Kompetenzbereich des Verwaltungsrates, bildet ein Fundament des Aktienrechts. Eine generelle Kontrolle der Geschäftsführung der Tochtergesellschaften durch den Stiftungsrat widerspricht damit zwingendem Aktienrecht.</p> <p>Möglich ist eine Kontrolle in dem Sinne, dass sich die Stiftung über die Ausführung von delegierten Aufgaben unterrichten lässt, was bereits durch Artikel 7 Abs. 3 abgedeckt ist.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 2 lit. f (geltende Fassung):</u></p> <p>Begründet wird diese einschneidende Beschränkung der Organisationsfreiheit im Vernehmlassungsbericht damit, dass die Bestimmung "die Gefahren durch verschachtelte Gesellschaftsstrukturen und die damit ein-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
		<p>hergehende Intransparenz" verhindere. Zum einen kann bei einer dreistufigen Struktur (Anlagestiftung/Tochtergesellschaft/Enkelgesellschaft) längst nicht von einer verschachtelten und intransparenten Gesellschaftsstruktur gesprochen werden, zum anderen ist in keiner Weise ersichtlich, weshalb in diesem Zusammenhang ein Verbot eingeführt werden muss, wenn doch Transparenzvorschriften und Vorschriften betreffend Überwachung der delegierten Dienstleistungen (auch bei Weiterdelegation) vollends ausreichend sind.</p> <p>Die Bestimmung ist damit unverhältnismässig (insbesondere geht sie über das erforderliche Mass hinaus) und verstösst gegen die Wirtschaftsfreiheit. Da der Gesetzgeber, der die Organisation der Anlagestiftung der Autonomie der Anlegerversammlung überlassen hat (Art. 53h Abs. 3 BVG), eine solche Einschränkung nicht autorisiert hat, liegt sodann eine Gesetzeswidrigkeit vor.</p> <p>Eine verhältnismässige Massnahme könnte neben Transparenzregeln darin liegen, dass gleich wie im Anlagefondsrecht Anforderungen an die Subdelegation von Dienstleistungen aufgestellt und die Organe der Gesellschaft und allfälliger Untergesellschaften eine Haftpflichtversicherung abschliessen müssen.</p> <p>Vgl. Abs. 2 lit. e und f des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 24 Abs. 1 lit. g (geltende Fassung):</u></p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
		<p>Vgl. oben bei lit. c (geltende Fassung).</p> <p><u>Allgemein</u> sei schliesslich festgehalten, dass der geltende Art. 24 ASV – ohne Vorliegen sachlicher Gründe – existierende und für die Vorsorgewerke günstige Strukturen, insbesondere im Bereich der Immobilien-Anlagestiftungen, verunmöglicht, was letztlich die Vorsorgesparer nachteilig trifft.</p>
<p>Art. 25 Beteiligungen im Stammvermögen</p> <p>¹ 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.</p> <p>² Einer beteiligten Stiftung muss auf Verlangen eine Vertretung im Verwaltungsrat gewährt werden.</p> <p>³ Im Übrigen gilt Artikel 24 Absätze 2 und 3 sinngemäss.</p>	<p><i>[Gesamte Bestimmung streichen]</i></p>	<p>Diese Vorschrift wird durch die neu gefasste Bestimmung von Art. 24 ASV (vgl. oben) abgedeckt und kann damit entfallen.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
10. Abschnitt: Anlagevermögen		
<p>Art. 26 Allgemeine Bestimmungen</p> <p>¹ Soweit diese Verordnung keine besonderen Regelungen enthält, gelten die Artikel 49–56a BVV 2¹⁰, ausgenommen Artikel 50 Absätze 2, 4 und 5, für das Anlagevermögen sinngemäss.</p> <p>² Für alle Anlagegruppen gilt der Grundsatz angemessener Risikoverteilung im Rahmen ihrer Fokussierung.</p> <p>³ 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.</p> <p>⁴ 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</p>	<p>Art. 26 Allgemeine Bestimmungen</p> <p>¹ Soweit diese Verordnung keine besonderen Regelungen enthält, gelten die Artikel 49, 49a, 50 Abs. 1, 51 und 56a Absätze 1–4, 6 und 7 BVV 2 für das Anlagevermögen sinngemäss.</p> <p>² Als zulässige Anlagearten gelten die in Art. 53 BVV 2 aufgeführten. Soweit diese Verordnung keine besonderen Regelungen enthält, können Anlagegruppen aus einer oder mehreren Anlagearten sowie einer oder mehreren spezifischen Anlagen bestehen.</p> <p><i>[Absätze 2–4 streichen]</i></p> <p><i>[Absatz 5 unverändert als neuer Absatz 3]</i></p> <p>⁴ Innerhalb der Anlagegruppe und der von ihr gehaltenen Kollektivanlagen sind technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahmen zulässig. Kreditaufnahmen, die die Rückgabe von Ansprüchen der Anleger finanzieren, sind zugelassen, sofern sie innerhalb einer angemessenen Frist wieder getilgt werden. Die Angemessenheit der Frist bemisst sich im Einzelfall nach der Liquidität der jeweiligen</p>	<p><u>Art. 26 Abs. 1–4 (geltende Fassung):</u></p> <p>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 identische Anlageregime 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. Der Vorteil für die Vorsorgewerke ist derjenige, dass Anlagestiftungen – entsprechend dem Charakter als Hilfseinrichtungen – für ihre Zwecke geeignete Anlagegruppen zur Verfügung stellen, in welche die Vorsorgewerke – in Übereinstimmung mit den Diversifikationsvorschriften – investieren. Selbstverständlich ist dabei, dass die Anlagegruppen genügende Transparenz bieten müssen.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
<p>Pfandbriefinstituten.</p> <p>⁵ Die Stiftung achtet bei jeder Anlagegruppe auf ein angemessenes Liquiditätsmanagement.</p> <p>⁶ Innerhalb der Anlagegruppe und der von ihr gehaltenen Kollektivanlagen sind lediglich technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahmen zulässig.</p> <p>⁷ Von den Anlagerichtlinien darf nur im Einzelfall und befristet abgewichen werden, wenn das Interesse der Anleger eine Abweichung dringend erfordert und der Präsident oder die Präsidentin des Stiftungsrats der Abweichung zustimmt. Die Abweichungen sind im Anhang der Jahresrechnung offenzulegen und zu begründen.</p> <p>⁸ 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.</p> <p>⁹ Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Einzelfällen Abweichungen von den Vorschriften dieses Abschnitts zulassen und mit</p>	<p>Anlagen der Anlagegruppe.</p> <p>⁵ Werden die Beschränkungen durch Marktveränderungen überschritten, so müssen die Anlagen unter Wahrung der Interessen der Anlegerinnen und Anleger innerhalb einer angemessenen Frist auf das zulässige Mass zurückgeführt werden.</p> <p>⁶ Effekten-Anlagegruppen müssen die Anlagebeschränkungen sechs Monate nach der Lancierung erfüllen. Immobilien-Anlagegruppen müssen die Anlagebeschränkungen zwei Jahre nach der Lancierung erfüllen. Die Abweichungen sind im Anhang der Jahresrechnung offenzulegen und zu begründen.</p> <p>⁷ Die Aufsichtsbehörde kann die Fristen des Absatzes 6 auf Gesuch des Stiftungsrates erstrecken.</p> <p><i>[Absatz 8 unverändert]</i></p> <p><i>[Absatz 9 unverändert]</i></p>	<p>Demgegenüber muss das Anlageuniversum der Anlagestiftung mit demjenigen von Vorsorgeeinrichtungen identisch sein (vgl. vorgeschlagener Abs. 2, Satz 1). Die notwendige Transparenz bei Anlagegruppen mit einer (bspw. im Bereich Immobilien) oder einigen wenigen Anlagen ist durch Art. 14 ASV sichergestellt, wonach der Anlagefokus, die zulässigen Anlagen und die Anlagerestriktionen für die Anlagegruppe vollständig und klar in den Anlagerichtlinien darzulegen ist (vgl. vorgeschlagener Abs. 2, Satz 2).</p> <p>Will man die Anlagestiftungen den Diversifikationsvorschriften der BVV 2 unterstellen und eine doppelte Einhaltung der BVV 2-Anlagevorschriften schaffen, so müsste man konsequenterweise auch Anlagefonds, in welche die Vorsorgewerke investieren, diesen Bestimmungen unterstellen. Zudem müsste man wohl Vorsorgewerken verbieten, in direkte Anlagen zu investieren, weil auch hier keine doppelte Überwachung der Anlagevorschriften stattfindet. Das Vorsorgespargen würde ad absurdum geführt.</p> <p>Der Gesetzgeber hat der Anlegerversammlung der Anlagestiftung mit Bezug auf die Anlagen weitgehende Autonomie eingeräumt (Art. 53i Abs. 1 BVG). Der geltende Art. 26 ASV verstösst damit gegen das Gesetz.</p> <p>Da die Anlagestiftungen gegenüber Vorsorgeeinrich-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
Auflagen verbinden.		<p>tungen aus nicht nachvollziehbaren Gründen benachteiligt werden, liegt – ohne dass dafür die erforderliche gesetzliche Grundlage bestünde – ein schwerer Verstoß gegen das verfassungsmässige Recht der Gleichbehandlung vor. Die Bestimmung ist überdies unverhältnismässig.</p> <p>Vgl. Abs. 1 und 2 des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 26 Abs. 6 (geltende Fassung):</u></p> <p>Wir schlagen vor, den Absatz um einen Zusatz zu ergänzen, wonach Kreditaufnahmen, die die Rückgabe von Ansprüchen der Anleger finanzieren, ebenfalls zugelassen sind, sofern sie innerhalb einer angemessenen Frist wieder getilgt werden. Diese Regelung gewährt der Anlagestiftung mehr Flexibilität und verhindert eine teure Vorratshaltung liquider Mittel, ohne dass dabei die Interessen der Anleger beeinträchtigt würden. Auch das Fondsrecht sieht diese Möglichkeit vor. Eine starre Frist wäre nicht sachgerecht, weil der Zeitraum, in welchem Anlagen in vernünftiger Weise veräussert werden können, stark von der jeweiligen Anlage abhängt (bspw.: bei illiquiden Anlagen wie Immobilien ist der Zeitraum naturgemäss viel länger als bei kotierten Beteiligungsrechten).</p> <p>Vgl. Abs. 4 (zweiter Satz) des Vorschlags.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
		<p><u>Art. 26 Abs. 7 (geltende Fassung):</u></p> <p>Aus anlagetechnischen Gründen wird es in der Gründungsphase jeder Anlagegruppe, insbesondere bei Immobilienanlagegruppen (wie auch bei den Immobilienfonds), nicht möglich sein, die Anlagevorschriften von Anfang an einzuhalten. Sodann können Beschränkungen aufgrund von Marktveränderungen kurzfristig überschritten werden. Eine temporäre Ausnahme von der Einhaltung der Anlagevorschriften in diesen Situationen entspricht auch der Regelung bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen (vgl. Art. 67 KKV). Der Absatz ist daher entsprechend zu erweitern.</p> <p>Vgl. Abs. 5 und 6 des Vorschlags.</p>
<p>Art. 27 Immobilien-Anlagegruppen</p> <p>¹ Folgende Anlagen von Immobilien-Anlagegruppen sind nur unter nachfolgenden Bedingungen zulässig:</p> <p>a. unbebaute Grundstücke, sofern sie erschlossen sind und die Voraussetzungen für eine umgehende Überbauung erfüllen;</p> <p>b. Grundstücke in Miteigentum ohne Mehrheit der Miteigentumsanteile und Stimmen, sofern deren Verkehrswert gesamt-</p>	<p>Art. 27 Immobilien-Anlagegruppen</p> <p>¹ Für Immobilien-Anlagegruppen gelten die Bestimmungen von Artikel 53 Abs. 1 lit. c und Abs. 2 BVV 2 sinngemäss.</p> <p>² Übersteigt der Verkehrswert eines Grundstücks 15 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe, so sind die Risiken dieser Konzentration für die Anlagegruppe im Geschäftsbericht gesondert zu beschreiben. Siedlungen, die nach den gleichen baulichen Grundsätzen erstellt worden sind und in einem engen</p>	<p><u>Im Allgemeinen:</u></p> <p>Da die Immobilienanlagen bereits in der BVV 2 hinreichend geregelt sind (vgl. Art. 53 Abs. 1 lit. c, Art. 54b, Art. 55 lit. a und c BVV 2), handelt es sich um eine sachlich nicht gerechtfertigte und unverhältnismässige Regulierung.</p> <p>Es ist verfehlt, die Anlagestiftung (als Selbsthilfeorganisation von institutionellen Anlegern) restriktiveren Regeln als ihren Anlegern zu unterwerfen. Die Bestimmung von Art. 27 ASV verletzt das verfassungs-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
<p>haft höchstens 30 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe beträgt;</p> <p>c. kollektive Anlagen, sofern deren Zweck ausschliesslich dem Erwerb, dem Verkauf, der Überbauung, der Vermietung oder der Verpachtung von eigenen Grundstücken dient;</p> <p>d. Grundstücke im Ausland in baurechtsähnlicher Form, sofern sie übertragbar und registrierbar sind.</p> <p>² Soweit es der Anlagefokus der Anlagegruppe zulässt, sind die Anlagen angemessen nach Regionen, Lagen und Nutzungsarten zu verteilen.</p> <p>³ Ausser bei Anlagegruppen mit ausschliesslicher Anlage in Bauprojekte dürfen Bauland, angefangene Bauten sowie sanierungsbedürftige Objekte gesamthaft höchstens 30 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.</p> <p>⁴ 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</p>	<p>räumlichen Zusammenhang stehen, sowie aneinandergrenzende Parzellen gelten als ein einziges Grundstück.</p> <p>³ Die Belehnung von Grundstücken ist zulässig. Die Belehnungsquote darf jedoch im Durchschnitt aller Grundstücke, die von einer Anlagegruppe direkt, über Tochtergesellschaften nach Artikel 33 und in kollektiven Anlagen gehalten werden, 50 Prozent des Verkehrswertes der Grundstücke nicht überschreiten.</p> <p><i>[Absatz 7 unverändert als neuer Absatz 4]</i></p>	<p>mässige Gleichbehandlungsgebot.</p> <p>Die Bestimmung hält sich sodann nicht an den von Art. 53g ff. BVG festgelegten gesetzlichen Rahmen.</p> <p><u>Art. 27 Abs. 1–3 (geltende Fassung):</u></p> <p>Die vorgeschlagene Regelung sieht – entsprechend der voranstehend geäusserten Kritik – eine Anlehnung an die Bestimmungen der BVV 2 vor.</p> <p>Vgl. Abs. 1 des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 27 Abs. 4 (geltende Fassung):</u></p> <p>Die Quote von 15 Prozent ist zu tief angesetzt und behindert die Anlagestiftung in ihrer Anlagetätigkeit in unverhältnismässiger Weise. Es ist ausreichend, wenn ab einer gewissen Schwelle Transparenzpflichten greifen.</p> <p>Vgl. Abs. 4 des Vorschlags.</p> <p><u>Art. 27 Abs. 5 und 6 (geltende Fassung):</u></p> <p>Eine Reduktion der Belehnungsquote von 50 Prozent auf ein Drittel des Verkehrswertes der Grundstücke – wie sie am 6. Juni 2014 (in Kraft seit 1. Juli 2014) eingeführt wurde – stellt eine einschneidende Mass-</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
<p>Parzellen gelten als ein einziges Grundstück.</p> <p>⁵ 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, ein Drittel des Verkehrswerts der Grundstücke nicht überschreiten.</p> <p>⁶ Die Belehnungsquote kann ausnahmsweise und vorübergehend auf 50 Prozent erhöht werden, wenn dies:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. im Reglement oder in publizierten Spezialreglementen vorgesehen ist; b. zur Wahrung der Liquidität erforderlich ist; und c. im Interesse der Anlegerinnen und Anleger liegt. <p>⁷ Der Wert der kollektiven Anlagen, die eine Belehnungsquote von 50 Prozent überschreiten, darf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.</p>		<p>nahme für die Anlagestiftungen und ihre Anleger dar, welche einer ausreichenden Rechtfertigung und Grundlage entbehrt. Die Anlagevorschriften der ASV, die den einzigen Zweck des Schutzes der Anleger haben, dürfen sodann nicht dazu verwendet werden, Wirtschaftspolitik zu betreiben und marktspezifischen Befürchtungen (Immobilienblase) entgegenzusteuern. Zudem ist es nicht die Aufgabe der ASV, die Anlagestrategie der Stiftungen im Bereich der Immobilien zu steuern – bspw. indem Auslandsbeteiligungen beschränkt werden und Immobilien durchwegs als "Kernanlagen" behandelt werden –, zumal die Anlagestrategie transparent in den Anlagerichtlinien publiziert wird. So lässt</p> <p>Die jetzige Quote ist zu tief bemessen und behindert die Anlagestiftung in ihrer Anlagetätigkeit in un gerechtfertigter Weise. Eine solch tiefe Quote verhindert eine angemessene Bereitstellung von Liquidität im Falle von Rücknahmen und fördert damit das Risiko, dass eine Stiftung Notverkäufe bei Immobilien tätigen muss, welche bekanntlich nur mit höheren Verlusten möglich sind. Bei der Belehnung von Grundstücken soll die Anlagestiftung ein vernünftiges Mass an Flexibilität haben.</p> <p>Vgl. Abs. 5 des Vorschlags.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
Art. 28 Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen	<i>[Keine Änderungen]</i>	
Art. 29 Gemischte Anlagegruppen ¹ 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. ² Für Immobilienanlagen ist Artikel 27 sinngemäss anwendbar. ³ Alternative Anlagen sind zulässig mittels: a. Anlagegruppen nach Artikel 28; oder kollektiven Anlagen, die der Aufsicht der FINMA oder einer gleichwertigen ausländischen Aufsichtsbehörde unterstehen oder von der FINMA in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen sind; b. Zertifikaten und strukturierten Produkten, sofern sie auf einen breiten Index im Bereich alternativer Anlagen ausgerichtet	Art. 29 BVG-konform gemischte Anlagegruppen ¹ Auf gemischte Anlagegruppen sind die Art. 49–56a BVV 2 sinngemäss anwendbar, ausgenommen Art. 50 Abs. 2 und Art. 52 Satz 1 BVV 2. <i>[Absätze 2 und 3 streichen]</i>	Bei gemischten Anlagegruppen, die als BVG-konforme Anlagegefässe deklariert werden, rechtfertigen sich Abweichungen von den Anlagevorschriften der BVV 2 selbstredend nicht. <i>Pro Memoria:</i> Gemäss dem von der KGAST bereits vor der Vernehmlassung der ASV im Jahre 2011 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 – natürlich 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. Vgl. Abs. 1 des Vorschlags.

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
sind.		
<i>[Nicht vorhanden]</i>	Art. 29a Einanleger-Anlagegruppen	
	<p>¹ Besteht die Anlagegruppe nur aus Ansprüchen eines Anlegers, so gelten die folgenden Abweichungen von den Bestimmungen dieser Verordnung:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Die Prospektspflicht gemäss Artikel 37 entfällt.¹ b. Die Genehmigung der Jahresrechnung gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. e kann von der Anlegerversammlung an den Stiftungsrat delegiert werden. c. In Abweichung von Artikel 35 Abs. 3 oder Artikel 38 Abs. 7 ergeben sich Publikationspflichten betreffend Rendite und Risiken ausschliesslich aus einer Vereinbarung zwischen der Stiftung und dem Einanleger. d. Die Statuten können die Regelung der Bereiche gemäss Artikel 13 Abs. 3 auch an einzelne Mitglieder des Stiftungsrates übertragen, sofern sich ein Bereich nur auf die Einanleger-Anlagegruppe und nicht auf weitere Anlagegruppen bezieht. e. Die Einschränkung gemäss Artikel 20 Abs. 2, wonach Einlageobjekte (ausser Private-Equity-Anlagen) an einer Börse oder an einem geregelten Markt gehan- 	<p>Einanleger-Anlagegruppen sind bereits unter der geltenden ASV zulässig, was sich ausdrücklich aus Art. 37 Abs. 5 ASV ergibt, wonach solche Anlagegruppen von der Prospektspflicht befreit sind. Einanleger-Fonds sind auch im KAG für gewisse qualifizierte Anleger (bspw. Vorsorgeeinrichtungen) vorgesehen.</p> <p>Einanleger-Anlagegruppen zeichnen sich durch eine besondere Nähe des Anlegers zur Anlagegruppe aus, die spezifisch auf dessen Verhältnisse zugeschnitten ist. Der Selbsthilfegedanke kommt hier besonders stark zum Ausdruck. Entsprechend ist das Verhältnis des Anlegers zur Anlagestiftung mit Bezug auf die betreffende Einanleger-Anlagegruppe durch spezifische und detaillierte Vertragswerke geregelt. Die Anlagegruppe "gehört" vollständig dem Anleger, so dass es sich bezüglich dieser Anlagegruppen rechtfertigt, spezifische und weniger weitgehende Anforderungen vorzusehen.</p> <p>Die vorgeschlagene Bestimmung von Art. 29a ASV widerspiegelt die besondere Situation bei Einanleger-Anlagegruppen. Abweichungen sind insbesondere gerechtfertigt bei der Offenlegung, der Organisation</p>

¹ Artikel 37 Abs. 5 ASV wäre entsprechend zu streichen.

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
	<p>delt werden, der dem Publikum offensteht, gilt nicht.</p> <p>f. Artikel 26 <i>[neu]</i>Abs. 1 und <i>[neu]</i>Abs. 2 sind nicht anwendbar für Einkanleger-Anlagegruppen. Die Einhaltung der einschlägigen Bestimmungen der BVV 2 durch den Einkanleger hat sich die Stiftung vertraglich zusichern zu lassen, wobei die diesbezügliche Verantwortung beim Einkanleger verbleibt.</p> <p>g. Bei Anlagen im Infrastruktur-Bereich ist die Begrenzung von Art. 28 Abs. 4 Satz 2 nicht anwendbar.</p> <p>h. Bei gemischten Einkanleger-Anlagegruppen gelten die Einschränkungen von <i>[neu]</i>Artikel 29 nicht.</p> <p>i. Bei kollektiven Anlagen gelten die Beschränkungen von Artikel 30 <i>[neu]</i>Abs. 3 nicht. Die Einhaltung der einschlägigen Bestimmungen der BVV 2 durch den Einkanleger hat sich die Stiftung vertraglich zusichern zu lassen, wobei die diesbezügliche Verantwortung beim Einkanleger verbleibt.</p> <p>j. Auf Gesuch des Einkanlegers hin kann der Stiftungsrat beschliessen, einzelne weitere Anleger in die Anlagegruppe aufzunehmen, sofern diese die vertraglichen Verpflichtungen gemäss lit. f und i obenstehend eingehen. Die Bestimmungen dieses Art. 29a bleiben anwendbar.</p>	<p>sowie bei der Anlagetätigkeit.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
	<p>² Ansonsten gelten die Bestimmungen dieser Verordnung unverändert.</p>	
<p>Art. 30 Kollektive Anlagen</p> <p>¹ Anlagevermögen darf nur in angemessen diversifizierten kollektiven Anlagen nach Artikel 56 Absatz 2 BVV 2 mit ausreichender Informations- und Auskunftspflicht angelegt werden. Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Einzelfällen bei Anlagegruppen im Bereich alternativer Anlagen oder von Ausländimmobilien Abweichungen nach Artikel 26 Absatz 9 zulassen.</p> <p>² Unzulässig sind kollektive Anlagen, die für die Anleger Nachschuss- oder Sicherstellungspflichten bedingen.</p> <p>³ Der Anteil einer kollektiven Anlage ist auf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe zu beschränken, sofern die kollektive Anlage nicht:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Aufsicht der FINMA untersteht oder von ihr in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen ist; b. von schweizerischen Anlagestiftungen aufgelegt wurde. <p>⁴ Die Anlage in kollektiven Anlagen darf die Einhaltung der Anlagerichtlinien und die</p>	<p>Art. 30 Kollektive Anlagen</p> <p><i>[Absätze 1 und 2 unverändert]</i></p> <p>³ Der Anteil einer kollektiven Anlage ist auf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe zu beschränken. Keine Beschränkung besteht, wenn die kollektive Anlage oder das betreffende segregierte Teilvermögen der kollektiven Anlage, die Leitung oder Vermögensverwaltungsgesellschaft der kollektiven Anlage oder des betreffenden segregierten Teilvermögens der kollektiven Anlage:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Aufsicht der FINMA oder einer angemessenen Aufsicht einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde untersteht; b. von einer schweizerischen Anlagestiftung oder in deren Auftrag aufgelegt wurde; oder c. von einer schweizerischen Anlagestiftung durch Kapital- oder Stimmenmehrheit beherrscht wird. <p><i>[Absatz 4 unverändert]</i></p>	<p><u>Art. 30 Abs. 3 (geltende Fassung):</u></p> <p>Der von Absatz 3 der geltenden Fassung anvisierte Schutz im Rahmen einer Anlage in kollektive Anlagen ist nicht nur dann gegeben, wenn die kollektive Anlage von einer Anlagestiftung mit Sitz in der Schweiz aufgelegt wurde, sondern auch dann, wenn sie von einer Anlagestiftung mit Sitz in der Schweiz beherrscht wird (vgl. Abs. 3 lit. c des Vorschlags). Zudem ist der Schutz auch dann erreicht, wenn eine der drei alternativen Voraussetzungen (vgl. Vorschlag lit. a –c) auf die Leitung oder Vermögensverwaltungsgesellschaft der kollektiven Anlage oder auf ein segregiertes Teilvermögen, in das die Stiftung investiert, erfüllt ist. Bei der angemessenen Aufsicht einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde gemäss Abs. 3 lit. a des Vorschlags ist in erster Linie an die Finanzmarktaufsicht in OECD-Staaten zu denken.</p> <p>Diese Ergänzungen entsprechen einem regen praktischen Bedürfnis und sollten, insbesondere im Lichte des verfassungsmässigen Verhältnismässigkeitsprinzips, Eingang in die Verordnung finden.</p> <p>Vgl. Abs. 3 des Vorschlags.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
Wahrung der Führungsverantwortung nicht beeinträchtigen.		
Art. 32	<i>[Keine Änderungen]</i>	
<p>Art. 33 Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen</p> <p>¹ Der Zweck von Objektgesellschaften darf einzig im Erwerb, im Verkauf, in der Vermietung oder der Verpachtung eigener Grundstücke bestehen.</p> <p>² Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen müssen im Alleineigentum der Stiftung stehen, Tochtergesellschaften von Holdinggesellschaften in deren Alleineigentum.</p> <p>³ 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.</p> <p>⁴ Die Anlagegruppe oder ihre Holdinggesellschaften können ihren Tochtergesellschaften</p>	<p>Art. 33 Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen</p> <p><i>[Absatz 1 unverändert]</i></p> <p>² Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen müssen von der Stiftung durch Kapital- und Stimmenmehrheit beherrscht werden. Holdinggesellschaften müssen sämtliche Anteile an ihren Tochtergesellschaften halten.</p> <p>³ Eine Ausnahme von Absatz 2 besteht für Gemeinschaftsprojekte (Joint Ventures), sofern der Kapital- und Stimmenanteil an der Joint-Venture-Gesellschaft mindestens 50 Prozent beträgt und die Stiftung vertraglich mit dem Joint-Venture-Partner sicherstellt, dass die Interessen der Anleger der Stiftung nicht beeinträchtigt werden. Weitere Ausnahmen von Absatz 2 sind zulässig, sofern die ausländische Gesetzgebung eine Beherrschung an einer Objektgesellschaft verunmöglicht oder eine Beherrschung an Objektgesellschaften erhebliche wirtschaftliche Nachteile zur Folge hätte. Der Anteil von Objektgesellschaften, deren Anteile nicht zu</p>	<p><u>Art. 33 (geltende Fassung):</u></p> <p>Die Regelung, dass Tochtergesellschaften von Immobilien-Anlagegruppen im "Alleineigentum" zu halten sind, schränkt die Organisationsfreiheit der Anlagestiftungen ohne ausreichende Begründung ein und verstösst damit gegen das Verhältnismässigkeitsprinzip, die Eigentumsgarantie und die Wirtschaftsfreiheit.</p> <p>Dem Sinn und Zweck, ein ausreichendes Mass an Unabhängigkeit der Stiftung zu wahren, wird – in verhältnismässiger Weise – durch das Erfordernis der Beherrschung (Kapital und Stimmen) Genüge getan. Bei Joint Ventures, die einem regen praktischen Interesse entsprechen, sollte diese Unabhängigkeit auf vertraglicher Basis sichergestellt werden können.</p> <p>Vgl. Abs. 2 und 3 des Vorschlags.</p>

Geltende Fassung	Revisionsvorschlag	Kommentar
<p>Darlehen gewähren.</p> <p>⁵ 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.</p> <p>⁶ In die Beurteilung, ob die Artikel 26 und 27 sowie die Anlagerichtlinien eingehalten werden, sind die in den Tochtergesellschaften gehaltenen Anlagen einzubeziehen.</p>	<p>100 Prozent von der Stiftung gehalten werden, darf in der Regel höchstens 50 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.</p> <p><i>[Absätze 4–6 unverändert]</i></p>	
Art. 34	<i>[Keine Änderungen]</i>	
11.–14. Abschnitt	<i>[Keine Änderungen]</i>	
