

Newsletter

# Special Edition

---

**Revision der Verordnung über die Anlagestiftungen:** Der Bundesrat hat am 14. September 2018 die Vernehmlassung für eine Revision der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) eröffnet. Im Vordergrund steht bei der geplanten Revision eine Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten von Anlagestiftungen. Die Revisionsvorlage enthält darüber hinaus weitere Änderungsvorschläge, die sich unter anderem auf die Corporate Governance von Anlagestiftungen und auf die Stellung der Stifter auswirken werden.

---

# Revision der Verordnung über die Anlagestiftungen



Von André Kuhn  
Dr. iur., Rechtsanwalt  
Telefon: +41 58 658 29 36  
andre.kuhn@walderwyss.com

Unter dem Titel «Mehr Flexibilität für Anlagestiftungen» hat der Bundesrat angekündigt, die Anlagemöglichkeiten von Anlagestiftungen erweitern und denen von kollektiven Kapitalanlagen gemäss Kollektivanlagengesetz weitgehend angleichen zu wollen. Damit soll der im Bereich der Anlagemöglichkeiten gemeinhin anerkannte Konkurrenznachteil von Anlagestiftungen gegenüber kollektiven Kapitalanlagen wettgemacht werden. Sollte die Revision wie geplant umgesetzt werden, wird sie allerdings weitreichendere Folgen auf die Anlagestiftungen, deren Anleger und allen voran deren Stifter haben.

## Problematik der aktuellen Regulierung

Anlagestiftungen sind Hilfseinrichtungen der beruflichen Vorsorge. Sie dienen der gemeinsamen Anlage und Verwaltung von Vorsorgegeldern und nehmen damit für Anleger aus dem Bereich der beruflichen Vorsorge dieselbe wirtschaftliche Funktion wahr wie kollektive Kapitalanlagen gemäss Kollektivanlagengesetz (namentlich vertragliche Anlagefonds und SICAV). Im Gegensatz zu kollektiven Kapitalanlagen ist der Kreis der zulässigen Anleger bei Anlagestiftungen jedoch auf Schweizer Einrichtungen der beruflichen Vorsorge beschränkt.

Vorsorgeeinrichtungen und sonstige Einrichtungen, die der beruflichen Vorsorge dienen, müssen sich an regulatorisch vorgegebene Anlagevorschriften halten. Diese sind in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) geregelt. Auch Anlagestiftungen können ihre Anlagen nicht völlig frei wählen. Mussten sich diese früher sinngemäss an die Vorgaben der BVV 2 halten, unterliegen sie seit dem Inkrafttreten der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) im Jahr 2012 eigenen Anlagevorschriften. Diese orientieren sich zwar weiterhin an den Vorgaben der BVV 2, enthalten aber in einigen Bereichen auch weitergehende oder abweichende Vorschriften.

In der Praxis ist diese Regulierung mehrheitlich auf Kritik gestossen. Es wird unter anderem bemängelt, eine schlichte Verweisung auf das gemäss BVV 2 zulässige Anlageuniversum wäre ausreichend gewesen, da einzig sichergestellt werden müsse, dass Anlagestiftungen keine Anlagen tätigen können, die für ihre Anleger generell unzulässig sind. Das aktuelle System geht aber weiter und enthält auf Stufe der Anlagestiftung spezifische Vorschriften zur Asset Allocation und zur Diversifikation. Dies führt zu einer vollständigen zweistufigen Regulierung – einerseits auf Ebene der Anlagestiftung und andererseits auf Ebene ihrer Anleger. Damit erhöht sich die Komplexität und es kann zur unbefriedigenden Situation kommen, dass Vorsorgeeinrichtungen gewisse Anlagen direkt uneingeschränkt tätigen können (weil gemäss BVV 2 zulässig), indirekt über eine Anlagestiftung hingegen nicht (weil gemäss ASV unzulässig).

Die Aufsichtsbehörde über die Anlagestiftungen, die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV, hat die Problematik dieser Regulierung früh erkannt und dem für eine Revision der ASV zuständigen Bundesamt für Sozialversicherungen BSV bereits im Jahr 2013 den aus ihrer Sicht bestehenden Anpassungsbedarf mitgeteilt. Aus der Initiative der OAK BV ist – fünf Jahre später – der nun vorliegende Vernehmlassungsentwurf entstanden.

### Teilweise Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten

Der Vernehmlassungsentwurf begnügt sich – anders als von gewissen Kreisen erhofft – nicht mit einer simplen Verweisung auf das gemäss BVV 2 zulässige Anlageuniversum. Am Konzept der zweistufigen Regulierung wird zwar festgehalten, die Einschränkungen auf Ebene der Anlagestiftungen sollen jedoch gelockert werden. Damit will das BSV bzw. der Bundesrat den Anlagestiftungen einzelne Anlagen und Anlagestrategien ermöglichen, die aktuell nur kollektiven Kapitalanlagen offenstehen. Dazu gehören etwa:

- direkte Anlagen in Infrastrukturprojekte (Art. 28 Abs. 1 lit. e E-ASV);
- direkte Anlagen in Forderungen, die gemäss BVV 2 als alternative Anlagen gelten (z.B. Senior Secured Loans oder verbrieft Forderungen wie Asset Backed Securities) (Art. 28 Abs. 1 lit. f E-ASV);
- die Möglichkeit, unter Einhaltung strengerer Transparenzvorschriften von den allgemeinen Schuldner- und Gesellschaftsbegrenzungen gemäss Art. 54 und 54a BVV 2 abzuweichen (Art. 26a E-ASV), was namentlich bei stark fokussierten Anlagestrategien von Bedeutung sein kann;
- die Möglichkeit, bei gemischten Anlagegruppen von den Kategorienbegrenzungen gemäss Art. 55 BVV 2 abzuweichen (z.B. mehr als 50% Aktien zu halten), sofern diese Abweichung aus dem Namen der Anlagegruppe hervorgeht (Art. 29 Abs. 1 lit. e E-ASV), was im aktuellen Tiefzinsumfeld insbesondere im Bereich des Wertschriftensparens der Säule 3a und der Freizügigkeitsstiftungen von Relevanz ist;
- die Möglichkeit, neben kotierten Anlagen auch nichtkotierte Anlagen uneingeschränkt als Sacheinlagen in eine Anlagestiftung einzubringen (Art. 20 Abs. 2<sup>bis</sup> E-ASV).

Die Bestrebungen des BSV bzw. des Bundesrats zur Flexibilisierung der Anlagevorschriften sind zu begrüssen. Es gibt keine sachlichen Gründe, weshalb die wirtschaftlich gleichbedeutenden kollektiven Kapitalanlagen einzelne Anlagen tätigen können, die Anlagestiftungen nicht offen stehen. Die geplante Revision würde daher im Bereich der Anlagevorschriften zu einer Angleichung der Spieße bei kollektiven Kapitalanlagen und Anlagestiftungen führen.

### Abschaffung des Rechts der Stifter zur Ernennung von Mitgliedern des Stiftungsrats

Neben der Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten wird mit der Revisionsrevision eine Stärkung der Anlegerversammlung angestrebt. Die Anlegerversammlung ist das oberste Organ der Anlagestiftung und setzt sich aus Vertretern der Anleger der Anlagestiftung zusammen. Sie funktioniert analog der Generalversammlung bei einer Aktiengesellschaft.

Als oberstes Organ wählt die Anlegerversammlung die Mitglieder des Stiftungsrats. Diese Kompetenz kann allerdings nach aktueller Rechtslage eingeschränkt werden. So ist es möglich, dem bzw. den Stiftern der Anlagestiftung statutarisch das Recht einzuräumen, eine Minderheit der Mitglieder des Stiftungsrats zu ernennen. Es handelt sich dabei oftmals um den einzigen Einfluss, den die Stifter nach Errichtung der Anlagestiftung formell auf diese noch ausüben können. Dementsprechend ist bei sehr vielen Anlagestiftungen diese Stifterkompetenz in den Statuten vorgesehen.

Mit der vorgeschlagenen Revision soll diese Stifterkompetenz entfallen. Folglich würde der gesamte Stiftungsrat künftig zwingend von der Anlegerversammlung gewählt (Art. 5 Abs. 2 E-ASV). Anlagestiftungen, deren Statuten den Stiftern das Recht zur Ernennung einer Minderheit der Mitglieder des Stiftungsrats einräumen, müssten ihre Statuten entsprechend anpassen. Ein Bestandesschutz

für Stifter, die heute über ein Recht zur Ernennung von Stiftungsratsmitgliedern verfügen, ist nicht vorgesehen.

Obwohl dieser Revisionsvorschlag aus einer Corporate-Governance-Perspektive sinnvoll erscheint, dürfte er in der Branche für gewissen Zündstoff sorgen. Viele Stifter einer Anlagestiftung haben im Wissen um dieses Ernennungsrecht eine Anlagestiftung initiiert. Damit wollten sie sich für die Zeit nach Errichtung der Anlagestiftung einen gewissen Einfluss im Stiftungsrat sichern. Fällt diese Möglichkeit nun ohne entsprechenden Bestandesschutz weg, ist dies rechtsstaatlich nicht unproblematisch.

### Beschränkung der maximalen Vertretung der Stifter im Stiftungsrat

Die Einflussmöglichkeiten der Stifter auf die von ihnen initiierten Anlagestiftungen sollen sogar noch weiter beschränkt werden. Gemäss Vernehmlassungsentwurf ist vorgesehen, dass neu maximal ein Drittel der Mitglieder des Stiftungsrats auf Personen entfallen darf, welche die Stifter vertreten oder wirtschaftlich mit einem Stifter verbunden sind (Art. 5 Abs. 2 E-ASV).

Diese Regelung erscheint in mehrfacher Hinsicht problematisch. Zum einen dürfte es in diversen Konstellationen schwierig zu beurteilen sein, welche Personen tatsächlich die Interessen eines Stifters vertreten. Klar ist dies selbstredend bei Personen, die bei einem Stifter angestellt sind oder bei diesem ein Verwaltungsmandat ausüben. Wie aber sieht es beispielsweise mit ehemaligen Mitarbeitenden des Stifters aus? Und in welche Kategorie fällt etwa der Anwalt, der im Stiftungsrat Einsitz nimmt und daneben weiterhin (im Rahmen des rechtlich Zulässigen) Mandate von einem Stifter erhält? Die Liste der unklaren Fälle liesse sich beliebig erweitern.

Unabhängig vom Gesagten darf man sich zudem die Frage stellen, ob eine solche Beschränkung tatsächlich zur gewünschten Stärkung der Anlegerversammlung führt. De facto wird damit nämlich die Handlungsmöglichkeit der Anlegerversammlung eingeschränkt. Sollte sie im Einzelfall gute Gründe haben, mehr als ein Drittel der Stiftungsratsmitglieder mit Personen aus dem Umfeld des Stifters zu besetzen, bliebe ihr diese Möglichkeit verwehrt.

Den Bedenken, ein Stifter könnte sich durch Beherrschung des Stiftungsrats einen persönlichen Vorteil verschaffen (z.B. indem er sich von der Anlagestiftung beauftragen lässt), kann mit einer klaren Ausstandsregelung entgegnet werden. Ist im Stiftungsrat ein Geschäft traktandiert, das die persönlichen Interessen eines Stiftungsratsmitglieds oder einer diesem nahestehenden Person berührt, hat dieses Mitglied in den Ausstand zu treten. Diese Regelung gilt bereits nach geltendem Recht, soll nun aber ausdrücklich in der ASV verankert werden (Art. 8 Abs. 3 E-ASV). Damit scheint dem Bedürfnis der Anlagestiftungen nach Vermeidung von Interessenkonflikten Genüge getan, womit die vom BSV bzw. vom Bundesrat vorgeschlagene Einschränkung der Wählbarkeit von Personen aus dem Umfeld des Stifters als wenig praktikable Überregulierung erscheint.

### **Stiftungsrat als reines Aufsichtsgremium**

Die geplante Revision sieht vor, dass der Stiftungsrat künftig als reines Aufsichtsgremium auszugestaltet ist. Er wird folglich keine Geschäftsführungs-, Verwaltungs- oder Vermögensverwaltungsaufgaben wahrnehmen dürfen (Art. 8 Abs. 2 E-ASV). Nach aktueller Rechtslage darf immerhin ein Drittel der Mitglieder des Stiftungsrats solche operativen Tätigkeiten ausüben.

Die Entwicklung des Stiftungsrats zu einem reinen Aufsichtsgremium mag aus Corporate-Governance-Überlegungen gewünscht sein, steht aber im Widerspruch zu der vom Gesetzgeber vorgesehenen Ordnung. Das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) hält nämlich fest, dass es sich beim Stiftungsrat um das «geschäftsführende Organ» der Anlagestiftung handelt (Art. 53h Abs. 2 BVG). Ferner führt das Gesetz aus, der Stiftungsrat könne die Geschäftsführung an Dritte delegieren. Eine zwingende Delegation der operativen Aufgaben ist damit implizit ausgeschlossen.

Auf die meisten Anlagestiftungen dürfte diese Verordnungsänderung indes keine direkten Auswirkungen haben, da im Regelfall ohnehin die Geschäftsführung und Vermögensverwaltung an Dritte (meistens an eine Management-Gesellschaft oder eine Vermögensverwaltungs-Gesellschaft) delegiert ist. Dass der Verordnungsgeber eine Regelung einzuführen versucht, die dem Gesetzeswortlaut klar widerspricht, wirft dennoch gewisse Fragezeichen auf, zumal eine solche Regelung einer gerichtlichen Überprüfung wohl nicht standhalten würde.

### **Handlungsbedarf für betroffene Personen und Einrichtungen**

Die Vernehmlassung dauert bis zum 14. Dezember 2018. Bis dahin können interessierte Kreise zuhanden des BSV eine Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage einreichen.

Anlagestiftungen müssen sich überdies darauf einstellen, innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten der Verordnungsrevision sowohl ihre Stiftungssatzungen (d.h. Statuten, Stiftungsreglemente und Spezialreglemente) als auch die Zusammensetzung des Stiftungsrats an die geänderten Bestimmungen anzupassen (Art. 44b E-ASV).

Die Newsletter von Walder Wyss informieren über Entwicklungen und bedeutende Themen des schweizerischen Rechts. Die darin enthaltenen Informationen und Kommentare stellen keine rechtliche Beratung dar. Die vorstehenden Ausführungen sollten daher nicht ohne spezifische rechtliche Beratung zum Anlass für Handlungen genommen werden.

---

**Walder Wyss AG**  
Rechtsanwälte

Telefon + 41 58 658 58 58  
Fax + 41 58 658 59 59  
reception@walderwyss.com

[www.walderwyss.com](http://www.walderwyss.com)