

# **ASIP Fachtagung**

## **Neue Anlagevorschriften BVV 2 Beitrag zur Stärkung der Gestaltungsfreiheit**

Dr. Dominique Ammann, Partner  
PPCmetrics AG  
Financial Consulting, Controlling & Research

Zürich, 30. September 2008

- 2. Säule-Sparen ist steuerbegünstigt:

*Wenn der Staat etwas „gibt“, will die Politik mitreden ...*

- Vorgabe von Mindeststandards und Qualitätssicherung:

*Wo gibt es ein Marktversagen (Wettbewerb, Transparenz, Freizügigkeit, Informationsasymmetrie)?*

- Schutz des Individuums:

*Kann Missbrauch vermieden werden?*

## **Detailbasiert:**

- Konkrete Vorgaben
- Anlagekatalog
- Anlagelimiten
- Einzelvorschriften
- Verbote

## **Prinzipienbasiert:**

- Grundsätze
- Aufgabenkatalog
- Zielvorgaben
- Mindeststandards
- Verhaltensvorgaben

Kategorien und  
Anlagebegrenzungen

versus

Prudent Investor  
Prinzip



Geschwindigkeits-  
begrenzungen

versus

Beherrschen des  
Fahrzeuges  
(entsprechende Wahl  
der Geschwindigkeit)

- Revision im Jahre 2000: Viele Elemente der Prudent Investor Rule werden übernommen.
  - Art. 49a Führungsverantwortung
  - Art. 50 Sicherheit und Risikoverteilung
  - Art. 59 Erweiterungsbegründung
- Geltende Bestimmungen lassen bereits heute viel Spielraum: Artikel 59 BVV 2 (vollständig an Risikofähigkeit angepasste Anlagestrategie möglich)

# Besteht ein Handlungsbedarf zur Revision?

Ja	Nein
<p>Anlagekatalog und Anlage-limiten sind nicht mehr zeitgemäss und suggerieren Scheinsicherheit.</p> <p>Bestehende Anlagevorschriften stehen einer optimalen Asset Allokation entgegen.</p>	<p>Mit Art. 59 haben die Pensionskassen schon heute den notwendigen Handlungsspielraum.</p> <p>Prudent Investor Rule überfordert viele kleinere Vorsorgeeinrichtungen.</p>

1. Sicherheit stärken und marktkonforme Renditen erwirtschaften.
2. Förderung der Eigenverantwortung/Führungsverantwortung des obersten Organs
3. Miliztauglichkeit wahren, den Bedürfnissen von Vorsorgeeinrichtungen und Annexeinrichtungen gerecht werden.
4. Aktualisierung: Risikogerechten Einsatz markterprobter neuer Anlageformen und Anlageinstrumente ermöglichen.
5. Abstimmen auf die vorgeschlagenen Änderungen in der Botschaft Strukturreform (insbesondere Artikel 51a BVG)

- Für Prudent Investor: Oberstes Organ: 51a BVG (Strukturreform)
- Festlegen der Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie der Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses
- Periodische Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen der Vorsorgeeinrichtung

## ... als auch Katalog und Limiten

---

- Nach wie vor für viele Vorsorgeeinrichtungen wichtige Orientierungshilfen
- Falsche Signalwirkung bei Abschaffung Anlagekatalog und Anlagebegrenzungen; Motto: Alles ist erlaubt!
- Weniger und vereinfachte Begrenzungen
- Internationale Diversifikation nicht behindern
- Katalog und Limiten ergeben einen Rahmen für die Annexeinrichtungen.

# Art. 49a Verantwortlichkeit und Aufgaben in der Vermögensverwaltung

---

- Hervorheben der Führungsverantwortung des obersten Organs (nicht mehr „die Vorsorgeeinrichtung“)
- Orientierung an 51a BVG (Strukturreform): Nachvollziehbare Gestaltung, Überwachung und Steuerung der ertrags- und risikogerechten Vermögensbewirtschaftung
- Prozessorientiertes Vorgehen postuliert
- Reglementarische Festlegung der Ziele und Grundsätze, der Organisation und des Verfahrens der Vermögensanlage

# Art. 49a Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs (1)

---

- 1 **Das oberste Organ ist verantwortlich für die Führung der Vermögensanlage. Es gestaltet, überwacht und steuert nachvollziehbar die ertrags- und risikogerechte Vermögensbewirtschaftung.**
  
- 2 Das oberste Organ hat insbesondere folgende Aufgaben:
  - a. **Es legt in einem Reglement die Ziele und Grundsätze, die Organisation und das Verfahren für die Vermögensanlage fest.**
  
  - b. Es stellt die Regeln auf, die bei der Ausübung der Aktionärsrechte der Vorsorgeeinrichtung zur Anwendung gelangen.

# Art. 49a Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs (2)

---

- c. Es trifft die zur Umsetzung der Mindestvorschriften von Artikel 48f-48h geeigneten organisatorischen Massnahmen.
  - d. Es legt die Anforderungen fest, welche die Personen und Einrichtungen erfüllen müssen, die das Vermögen der Vorsorgeeinrichtung anlegen und verwalten.
- 3 Beim Erlass der Vorschriften nach Absatz 2 Buchstaben c und d kann es sich auf Normen und Regelwerke von allgemein anerkannten Organisationen und Verbänden beziehen.

## Art. 50 Sicherheit und Risikoverteilung (1)

---

- Sorgfaltspflicht, Sicherheit und Risikofähigkeit, Diversifikation
- Die systematische Steuerung des Finanzierungsprozesses steht im Vordergrund, nicht die Anlagelimiten.
- Erweiterung der Anlagemöglichkeiten (analog bisherigem Art. 59 wird in Art. 50 integriert) im Anhang des Jahresberichts schlüssig kommentieren (anstelle des schlüssigen Berichts).
- Die formelle Einhaltung der Anlagelimiten reicht nicht aus, die Einhaltung von Sorgfaltspflicht, Diversifikation, Sicherheit und Risikofähigkeit sind prioritär.

## Art. 50 Sicherheit und Risikoverteilung (2)

---

- 1 ... Sorgfaltspflicht ...
- 2 **Sie muss bei der Anlage des Vermögens darauf achten, dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist. Die Beurteilung der Sicherheit erfolgt insbesondere in Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes.**
- 3 ... Risikoverteilung ...
- 4 **Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten** nach den Artikeln 53-56 und 56a Absätze 1 und 5 sowie Artikel 57 Absatz 2 und 3 sind gestützt auf ein Anlagereglement nach den Anforderungen von Artikel 49a möglich, sofern die Einhaltung der Absätze 1 bis 3 im Anhang der Jahresrechnung schlüssig dargelegt werden kann.

## Art. 50 Sicherheit und Risikoverteilung (3)

---

- 5 Sind die Voraussetzungen nach Absatz 4 für eine Erweiterung der Anlagemöglichkeiten nicht erfüllt, so trifft die Aufsichtsbehörde die angemessenen Massnahmen. Sie kann auch die Anpassung der Vermögensanlage verlangen.
  
- 6 **Die Einhaltung der Artikel 53-57 entbindet nicht von der Beachtung der Vorschriften nach den Absätzen 1-3.** Dies gilt nicht für Anlagen nach Artikel 54 Absatz 2 Buchstaben c und d.

# Art. 53 Zulässige Anlagen

---

- Bargeld und Forderungen: Wie bisher
- Gewerblich genutzte Liegenschaften werden neu zugelassen.
- Aktien müssen kotiert oder sonst handelbar sein (nicht nur ausländische Aktien).
- Neu: Kategorie Alternative Anlagen aber
  - ohne Nachschusspflicht!
  - nur im Rahmen von diversifizierten Produkten.
  - kein Freipass, Due Diligence notwendig, Art. 49a und 50 gehen vor.

# Art. 54 Einzellimiten (1)

Einzellimiten Art. 54	Bisher	Neu
Forderungen Schuldner mit Sitz in der Schweiz	15%	<b>10% pro Schuldner</b>
Forderungen Schuldner mit Sitz im Ausland	5%	
Forderungen in Fremdwährung	5%	
Immobilien Schweiz		<b>5% pro Immobilie</b>
Immobilien Ausland		
<b>Belehnung Immobilien</b>		<b>30% Verkehrswert</b>
Aktien Schweiz	10%	<b>5% pro Beteiligung</b>
Aktien Ausland	5%	

## Art. 54 Einzellimiten (2)

---

- Limiten pro
  - Schuldner (10%)
  - Aktie (5%)
  - Neu: Pro Immobilie (5%)
  - Neu: Temporäre Belehnung von Immobilien (30% Verkehrswert)
    - Keine Aufforderung Leverage aufzubauen!!!!
  - Keine Unterscheidung mehr zwischen in- und ausländischen Anlagen
  - Einheitliche Festlegung der Begrenzung der Anlagen bei einzelnen Schuldern

# Art. 55 Kategorienbegrenzungen (1)

Kategorienlimiten Art. 55	Bisher	Neu
Forderungen Schuldner mit Sitz in der Schweiz	100%	
Forderungen Schuldner mit Sitz im Ausland	30%	
Forderungen in Fremdwährung	20%	
Grundpfandtitel, Pfandbriefe	75%	<b>50%</b>
Immobilien Schweiz	50%	<b>30% davon max. 1/3 Ausland</b>
Immobilien Ausland	5%	
Aktien Schweiz	30%	
Aktien Ausland	25%	
<i>Alternative Anlagen (ohne Nachschusspflicht)</i>		<b>15%</b>
Nominalwerte	100%	
Sachwerte	70%	
Auslandschuldner	30%	
Aktien	50%	50%
Fremdwährungen ohne Währungssicherung	30%	30%

## Art. 55 Kategorienbegrenzungen (2)

---

- Starke Vereinfachung der Kategorienlimiten
- Streichung spezifischer Beschränkungen für Auslandsschuldner
- Aktien (50%) und Fremdwährung (30%)
  - Wie bisher, aber Aufhebung der Benachteiligung ausländischer Anlagen (keine Unterscheidung In- und Ausland)
- Grundpfandtitel (50%) und Immobilien (30%,  $\frac{1}{3}$  Ausland)
  - Tiefere Begrenzung
- Alternative Anlagen (neu 15%)
  - Kein Freipass: Due Diligence notwendig

# Art. 57 Anlagen beim Arbeitgeber

Limiten Anlagen beim Arbeitgeber Art. 57	Bisher	Neu
Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber	5%	5%
<i>Immobilien, die dem Arbeitgeber zu mehr als 50% zu Geschäftszwecken dienen.</i>		5%

- Neue Begrenzung: Liegenschaften, die vom Arbeitgeber zu mehr als 50% genutzt werden (5%).

# Übersicht Anlagelimiten

Anlagelimiten BVV 2	Bisher			Neu		
	Einzellimiten	Kategorienlimite	Anlagen beim Arbeitgeber	Einzellimiten	Kategorienlimite	Anlagen beim Arbeitgeber
	Art 54	Art 54 / 55	Art 57	Art 54	Art 55	Art 57
Forderungen Schuldner mit Sitz in der Schweiz	15%	100%		<b>10% pro Schuldner</b>		
Forderungen Schuldner mit Sitz im Ausland	5%	30%				
Forderungen in Fremdwährung	5%	20%				
Grundpfandtitel, Pfandbriefe		75%			<b>50%</b>	
Immobilien Schweiz		50%		<b>5% pro Immobilie</b>	<b>30% davon max. 1/3 Ausland</b>	
Immobilien Ausland		5%				
<b>Belehrung Immobilien</b>				<b>30% Verkehrswert</b>		
Aktien Schweiz	10%	30%		<b>5% pro Beteiligung</b>		
Aktien Ausland	5%	25%				
<b>Alternative Anlagen (nur Kollektivanlagen ohne Nachschusspflicht)</b>					<b>15%</b>	
Nominalwerte		100%				
Sachwerte		70%				
Auslandsschuldner		30%				
Aktien		50%			50%	
Fremdwährungen ohne Währungssicherung		30%			30%	
Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber			5%			5%
<b>Immobilien die dem Arbeitgeber zu mehr als 50% zu Geschäftszwecken dienen</b>						5%
Total Anzahl zu beachtenden Limiten	5	13	1	4	6	2
		19			12	

- Im Rahmen der Überarbeitung der Anlagerestriktionen im Bereich der beruflichen Vorsorge sollen auch die damit verwandten Anlagevorschriften im Bereich Freizügigkeit und Säule 3a angepasst werden.

- Revision nimmt Rücksicht auf Bestehendes (Evolution nicht Revolution).
- Elemente der Prudent Investor Rule werden weiter verstärkt (Anlageprozess und Risikofähigkeit vor Limiten!).
- Anlagelimiten werden beibehalten (wichtige Orientierungsgrösse, Miliztauglichkeit) aber stark vereinfacht.
- Alternative Anlagen neu im Anlagekatalog
- Gestaltungsfreiheit und Eigenverantwortung nehmen weiter zu!

# Anhang: Prudent Investor Rule

---

- Herkunft
- Prudent Man Rule
- Uniform Prudent Investor Act
- Prudent Investor Rule und BVV 2

- 1830 Gerichtsurteil Massachusetts (Harvard vs. Amory): Prudent Man Rule
- 1974 ERISA (Employee Retirement Income Security Act): Prudent Man Rule mit treuhänderischen Aufgaben
- 1992 American Law Institute Restatement 3d of Trust: Prudent Investor Rule als Standard für die Vermögensverwaltung
- 1994 UPIA: Uniform Prudent Investor Act

Quelle: <http://www.law.upenn.edu/bll/ulc/fnact99/1990s/upia94.htm>

## Prudent Man Rule (1830)

---

- *“All that is required of a trustee to invest is, that he shall conduct himself faithfully and exercise sound discretion. He is to observe how **men of prudence**, discretion and intelligence manage their own affairs, **not** in regard to **speculation**, but in regard to the **permanent disposition of their funds**, considering the **probable income**, as well as the **probable safety** of the capital to be invested.”*

## UNIFORM PRUDENT INVESTOR ACT

### SECTION 1. PRUDENT INVESTOR RULE.

(a) Except as otherwise provided in subsection (b), a trustee who invests and manages trust assets owes a duty to the beneficiaries of the trust to comply with the prudent investor rule set forth in this [Act].

1. Treuhänderische Sorgfaltspflicht
2. Die Anlagestrategie an Rendite-/Risikobedürfnisse ausrichten
3. Die Risiken im Kontext des Gesamtvermögens beurteilen
4. Kein Anlagekatalog/keine Beschränkungen
5. Diversifikation
6. Anlagetätigkeit und Anlageresultate überwachen
7. Loyalität (Handeln nur im Interesse der Destinatäre)
8. Vermögensverwaltungskosten optimieren
9. Pflicht zur Delegation an Spezialisten

1. Treuhänderische Sorgfaltspflicht:  
Artikel 50 Absatz 1 BVV 2
2. Strategie ist auf Zweck, Ziele und Risikofähigkeit auszurichten: Artikel 50 Absatz 2, Artikel 51 und 52 BVV 2
3. Die Risiken sind im Kontext des Gesamtvermögens zu beurteilen: Artikel 50 Absatz 2
4. Katalog und Limiten nicht abschliessend: Erweiterungsmöglichkeiten von Artikel 50 Absatz 4 BVV 2
5. Ausreichende Diversifikation: Artikel 50 Absatz 3 BVV 2

6. Das Risiko und der Anlageerfolg sind zu überwachen:  
Artikel 49a, Artikel 50 Absatz 2 BVV 2
7. Loyalität des Vermögensverwalters zugunsten der  
Begünstigten: Artikel 48f bis 48h, Artikel 49a Absatz 3
8. Vermögensverwaltungskosten: Artikel 48a
9. Delegation an Spezialisten: Artikel 49a