

CS Fachtagung für Institutionelle

Zeitgemässes Risikomanagement bei Pensionskassen: BVV 2 und Prudent Investor Rule ein Widerspruch?

Dr. Dominique Ammann, Partner
PPCmetrics AG
Financial Consulting, Controlling and Research
www.ppcmetrics.ch

22. Mai 2007

• Pensionskassen als Risikoträger und Risikomanager	3 - 5
• Staatliche Anlagevorschriften	6 - 7
• Rahmenbedingungen BVG und BVV 2	8 - 11
• Prudent Investor Rule und BVV 2 Anlagevorschriften	12 - 17
• Kritik an den BVV 2 Anlagevorschriften	18 - 19
• Anpassungsvarianten der BVV 2 Anlagevorschriften	20 - 24
• Fazit und Ausblick	25
• Diskussionspunkte	26

- Pensionskassen tragen Risiken, welche die wirtschaftliche Existenz des Einzelnen und seiner Angehörigen gefährden können.
- Versicherungstechnische Risiken (Liabilities):
 - Invalidität
 - Todesfall
 - Langlebigkeit
- Anlagetechnische Risiken (Assets):
 - Kapitalmarktrisiken (Strategierisiko)
 - Managerrisiken (Umsetzungsrisiko)

- Risiken der Leistungsverpflichtungen
- Versicherungstechnische Risiken
- Liquiditätsrisiken
- Regulatorische Risiken
- Peer Group Risiken
- Reputationsrisiken
- ***Risiken der Kapitalanlagen***

Management von Anlagerisiken bei Pensionskassen

- Anlagestrategie mit Asset & Liability Analyse festlegen.
 - Finanzielle und strukturelle Risikofähigkeit
 - Gleichgewicht zwischen Leistungen, Beiträgen und Rendite (Marktbewertung von Aktiven und Passiven!)
 - Vorgabe Risikobudget für die Umsetzung
- Anlagestrategie im Rahmen des Risikobudgets umsetzen.
 - Gezielte Inkaufnahme von Marktrisiken (β) und Managerrisiken (α)
 - Anlageorganisation und Anlageprozess den Risiken anpassen.
- Anlagetätigkeit und Einhaltung Risikobudget überwachen.
 - Reporting über Einhaltung von Risikolimiten und erzielte Renditen
 - Interventionen und Korrekturen bei Bedarf

Warum staatliche Anlagevorschriften?

- 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?

Prinzipienbasiert:

- Grundsätze
- Aufgabenkatalog
- Zielvorgaben
- Mindeststandards
- Verhaltensvorgaben

Detailbasiert:

- Konkrete Vorgaben
- Anlagekatalog
- Anlagelimiten
- Einzelvorschriften
- Verbote

Rechtliche Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung: Stufe BVG

- Art. 65a-e BVG: Finanzielle Lage
 - Jederzeitige Sicherheit zur Erfüllung der Verpflichtungen
 - Transparenz
 - Schwankungsreserven
 - Unterdeckung
- Art. 71 BVG: Vermögensverwaltung
 - Sicherheit
 - Ertrag
 - Risikoverteilung
 - Liquidität

Rechtliche Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung: Stufe BVV 2

- Art. 42 - 45: Finanzierung der Vorsorgeeinrichtung
- Art. 47 - 48a: Rechnungswesen: Bewertung
- Art. 48b-e: Transparenz: Schwankungsreserven
- Art. 48f: Loyalität in der Vermögensverwaltung
- **Art. 49 - 60: Anlage des Vermögens**

Struktur der Anlagevorschriften BVV 2

Art. 49a ,Führungsaufgabe‘

Art. 50 ,Sicherheit und Risikoverteilung‘

**Art. 51
,Ertrag‘**

Art. 53 ,Zulässige Anlagen‘
Art. 54 ,Begrenzung der einzelnen Anlagen‘
Art. 55 ,Gesamtbegrenzungen‘
Art. 56 ,Kollektive Anlagen‘
Art. 56a ,Derivative Finanzinstrumente‘
Art. 57 ,Anlagen beim Arbeitgeber‘
Art. 58 ,Sicherstellung Forderungen gegenüber Arbeitgeber‘

**Art. 52
,Liquidität‘**

Art. 59 / 60 ,Erweiterung der Anlagemöglichkeiten‘

Welchem Typ entsprechen die BVV 2 Anlagevorschriften?

- Prinzipienbasiert oder detailbasiert?
- Die BVV 2 Anlagevorschriften enthalten beide Elemente.
- Dies wird in der Praxis kaum so wahrgenommen!
- Der Anlagekatalog und die Limiten stehen im Vordergrund.
- Prinzipienbasierte Regulierung im Sinne der Prudent Investor Rule wird gefordert.

Prudent Investor Rule: Herkunft

- 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.”*

Quelle: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>

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].

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

Prudent Investor Rule 1994: Kerninhalte

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

Prudent Investor Rule und BVV 2 (1)

Prudent Investor Rule

1. Sorgfaltspflicht
2. Strategie auf Zweck, Ziele, Risikofähigkeit ausrichten.
3. Risiko im Gesamtkontext
4. Kein Katalog, keine Limiten
5. Diversifikation
6. Anlageresultate überwachen.
7. Loyalität
8. Kosten
9. Delegation

BVV 2

- Art. 50.1
- Art. 50.2, Art. 51, Art. 52
- Art. 50.2 (ALM)
- Art. 59 erweitern die Art. 53-55
- Art. 50.3
- Art. 49a.1
- Art. 49a.2/3, Art. 48f-h
- Art. 48a
- (Art. 49a)

- BVV 2 enthält in den zentralen Art. 49a bis 52 sehr viele prinzipienbasierte Elemente der Prudent Investor Rule (vgl. Revision BVV 2 im Jahre 2000).
- Die Praxis nimmt dies jedoch kaum so wahr.
- Im Vordergrund stehen der Anlagekatalog sowie die Anlagelimiten und nicht die Anlagegrundsätze und die Bestimmungen zum Anlageprozess.

- Art. 49a - 52 regeln den Anlageprozess zeitgemäss.
 - Führungsaufgabe
 - Sorgfaltspflicht, Asset & Liability Management, Diversifikation
 - Marktkonforme Rendite
 - Genügende Liquidität
- Art. 59 ‚Erweiterung der Anlagemöglichkeiten‘ gibt den Pensionskassen den notwendigen Handlungsspielraum.

→ Kein Anpassungsbedarf

- Der Anlagekatalog und die Anlagelimiten entsprechen nicht mehr einem zeitgemässen Risikomanagement und suggerieren Scheinsicherheit. (vgl. Expertenbericht Strukturreform 2. Säule)

→ Forderung nach Anpassung der Anlagevorschriften

Abschaffung Anlagekatalog Art. 53

Abschaffung Anlagelimiten Art. 54, 55

Verstärkung der Pflicht zu Asset & Liability Management für eine verbesserte Risikosteuerung

- Variante BVV 2 „light“
 - Anlagekatalog / Limiten / Detailbestimmungen ersatzlos streichen.
 - Reduktion auf die wesentlichen Grundsätze und Beschränkung der Anlagen beim Arbeitgeber

- Variante BVV 2 „optimiert“
 - Anlagekatalog / Limiten aktualisieren und
 - risikobasierten Anlageprozess im Sinne der Prudent Investor Rule noch stärker verankern.

BVV 2 „light“: Argumente für die Streichung von Anlagekatalog / Limiten

- Im Vordergrund steht die Eigenverantwortung der Pensionskassen im Sinne von Art. 49a - 52.
- Der Anlagekatalog ist veraltet (Innovationen an Finanzmärkten).
- Allgemeine Anlagelimiten bieten keine Sicherheit. Anlagelimiten müssen kassenspezifisch festgelegt werden.
- Die Anlagegrundsätze gemäss Art. 49a - 52 mit Art. 57, 58 (Anlagen beim Arbeitgeber) reichen voll auf.
- Die Pflicht zur ALM besteht bereits heute (Art. 50).

Art. 49a ‚Führungsaufgabe‘

Art. 50 ‚Sicherheit, Risikoverteilung‘

**Art. 51
‚Ertrag‘**

Art. 57 ‚Anlagen beim Arbeitgeber‘
Art. 58 ‚Sicherstellung Forderungen gegenüber Arbeitgeber‘

**Art. 52
‚Liquidität‘**

- Die Zeit für die Streichung von Art. 53 - 55 ist noch nicht reif. Viele Akteure beurteilen diese als notwendig und miliz-tauglich.
- Katalog und Limiten müssen neuen Anlageformen Rechnung tragen und angepasst werden.
- Diese Anpassungen sind jedoch kein Freipass!!!!
- Die Anforderung an die Erweiterung der Anlagemöglichkeiten präzisieren und in Art. 50 einbauen.
- Die Forderung nach zeitgemäßem Anlage- und Risikomanagementprozess in Art. 49 und 50 aufnehmen.

Art. 49a ,Führungsaufgabe *und* Anlageprozess‘

Art. 50 ,Sicherheit, Risikoverteilung *und* Risikomanagement‘

**Art. 51
,Ertrag‘**

Art. 53 ,Zulässige Anlagen‘
Art. 54 ,Begrenzung der einzelnen Anlagen‘
Art. 55 ,Gesamtbegrenzungen‘
Art. 56 ,Kollektive Anlagen‘
Art. 56a ,Derivative Finanzinstrumente‘
Art. 57 ,Anlagen beim Arbeitgeber‘
Art. 58 ,Sicherstellung Forderungen
gegenüber Arbeitgeber‘

**Art. 52
,Liquidität‘**

- Die Pensionskassen können mit den heutigen Anlagevorschriften gut leben.
- Trotzdem wird vielerorts ein Anpassungsbedarf geortet.
- Anpassung des Anlagekatalogs und Limiten vs. Prudent Investor Rule
- Unmittelbare Zukunft: Anpassung von Katalog und Limiten sowie Stärkung Risikomanagementprozess
- Ferne Zukunft: Prinzipien- und risikobasierte Regulierung

- Erwartungen an die Anlagevorschriften:
 - Grosse Pensionskassen
 - Kleine Pensionskassen
 - Asset Manager
 - Investment Consultants
 - Aufsichts- und Kontrollorgane
 - Sozialpartner

- Unterschiedliche Regulierung von LV und PK:
 - Ökonomisch begründete Unterschiede
 - Politisch begründete Unterschiede