

# Anlagen beim Arbeitgeber

ASIP-Informationsveranstaltung zum 1. Verordnungspaket der BVV 2  
im Rahmen der 1. BVG Revision

Dr. Andreas Reichlin, Partner  
PPCmetrics AG, Zürich  
Financial Consulting, Controlling & Research  
[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

23. Juni 2004

---

	Seite(n)
• Einführung	3 - 5
• Gesetzliche Grundlagen	6 - 12
• Beurteilung von Erweiterungsmöglichkeiten	13 - 22
• Rechnungslegung	23
• Empfehlungen	24 - 26

- Grundprinzip des Schweizerischen Vorsorgewesens:
  - Trennung des Vermögens einer Vorsorgeeinrichtung von dem Vermögen der Arbeitgeberfirma.
  - Juristische Separierung meist in Form einer Stiftung.
  - Klare Trennung zwischen „Arbeitsplatz- bzw. Einkommensrisiko“ und „Vorsorge- bzw. Vermögensrisiko“.
- Jede Anlage beim Arbeitgeber läuft diesem Prinzip zuwider!
- Limitierung der Anlagen beim Arbeitgeber in Art. 57 und 58 BVV 2.

# Typische Formen der Anlagen beim AG

Anlagen beim Arbeitgeber	Sicherstellung		Total	in % zum Gesamtvermögen
	ja	nein		
Kontokorrent Arbeitgeberfirma		2'500'000	2'500'000	0.25%
Darlehen Arbeitgeberfirma	17'500'000	2'500'000	20'000'000	2.00%
Hypothek auf Produktionsstätte	10'000'000		10'000'000	1.00%
Aktienbeteiligung bei Arbeitgeberfirma		5'000'000	5'000'000	0.50%
<b>Total Anlagen beim Arbeitgeber</b>	<b>27'500'000</b>	<b>10'000'000</b>	<b>37'500'000</b>	<b>3.75%</b>

## Unterscheidung:

- Ungesicherte Anlagen
- Anlagen mit Sicherstellung (z. B. Grundpfand)

- Swissca 2003: Anlagen beim Arbeitgeber (in % des Vermögens)
  - Forderungen gegenüber Arbeitgeber: 1.9%
  - Aktien und sonstige Beteiligungen: 0.5%
- Lusenti / CS 2003: Anlagen beim Arbeitgeber (Darlehen / Aktien)
  - mit Vermögen gewichteter Durchschnitt 7.7%
  - ungewichteter Durchschnitt 2.8%

- **Art. 57 BVV 2:** Begrenzung der Anlagen beim Arbeitgeber
- **Art. 58 BVV 2:** Sicherstellung

## ➤ **1. BVG-Revision:**

- Neue Obergrenze für ungesicherte Anlagen von freien Mitteln beim Arbeitgeber.
- Einschränkung der Möglichkeiten zur Sicherstellung.

- „<sup>1</sup> Das Vermögen, vermindert um Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzungen, darf nicht ungesichert beim Arbeitgeber angelegt werden, soweit es zur Deckung der Freizügigkeitsleistungen sowie zur Deckung der laufenden Renten gebunden ist.“
- Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber sind höchstens im Ausmass der freien Mittel möglich.
  - Gegenüber BVV 2 „Alt“ klarere Definition, was unter Vermögen zu verstehen ist.
  - Aber: Interpretationsspielraum bzgl. Definition freie Mittel.

## Definition freie Mittel?

- Freie Mittel im weitesten Sinne:
  - Vermögen, vermindert um Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzungen, abzüglich notwendige Kapitalien zur Deckung von Freizügigkeitsleistungen und laufenden Renten.
- Freie Mittel im engsten Sinne:
  - Freie Mittel im weitesten Sinne abzüglich
    - allen versicherungstechnisch notwendigen Reserven sowie
    - dem Sollbestand der notwendigen Wertschwankungsreserven.

Praxis der Aufsichtsbehörde des Kantons Zürich:

- Freie Mittel im engsten Sinne.

„<sup>2</sup> Ungesicherte Anlagen und Beteiligungen beim Arbeitgeber dürfen zusammen 5 % des Vermögens nicht übersteigen.“

Bisher:

- Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber: max. 20%
- Beteiligungen beim Arbeitgeber: max. 10%

➤ Neue Regelung ist konform mit OECD-Vorschriften und Pensionsfondsrichtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates.

„<sup>3</sup> Die Forderungen der Vorsorgeeinrichtung gegenüber dem Arbeitgeber sind zu marktüblichen Ansätzen zu verzinsen.“

„<sup>2</sup> Als Sicherstellung gelten:

- a. die Garantie des Bundes, eines Kantons, einer Gemeinde oder einer dem Bankengesetz vom 8. November 1934 unterstehenden Bank; die Garantie muss auf die Vorsorgeeinrichtung lauten sowie unwiderruflich und unübertragbar sein;
- b. Grundpfänder bis zu zwei Dritteln des Verkehrswertes; Grundpfänder auf Grundstücke des Arbeitgebers, welche ihm zu mehr als 50% ihres Wertes als Industrie-, Gewerbe-, oder Geschäftsliegenschaft dienen, gelten nicht als Sicherstellung.“

Bisher:

- Grundstücke des Arbeitgebers bis max. 50% des Verkehrswertes als Sicherstellung zugelassen.

- Die Änderungen traten am 1. April 2004 in Kraft.
- Für Anlagen und Beteiligungen, die nach diesem Zeitpunkt getätigt wurden, gelten die neuen Bestimmungen.
- Für Anlagen und Beteiligungen, die bereits vor dem 1. April 2004 bestanden haben, gelten bis 31. Dezember 2005 die bisherigen Bestimmungen.
- Die Anpassung der Reglemente sowie der Organisation muss bis am 31. Dezember 2004 erfolgt sein.

- Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber sind
  - nur im Ausmass der freien Mittel zulässig und
  - auf max. 5% des Vermögens beschränkt.
- Grundstücke des Arbeitgebers, welche ihm z. B. als Geschäftsliegenschaften dienen, können nicht mehr zur Sicherstellung verpfändet werden.
- Grossteil der heutigen Sicherstellungen sind nicht mehr BVV 2-konform.

- „<sup>1</sup> Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten nach den Artikeln 53-56 und 56a Absätze 1 und 5 sowie Artikel 57 Absatz 2 sind gestützt auf ein Anlagereglement nach den Anforderungen von Artikel 49a möglich, sofern die Einhaltung von Artikel 50 in einem Bericht schlüssig dargetan werden kann.“
- Erweiterungen grundsätzlich möglich, bedürfen aber einer fachmännischen Begründung.

- Beurteilung aus Sicht von Art. 50-52 BVV 2 (Rechtmässigkeit):
  - Art. 50 BVV 2: Sicherheit und Risikoverteilung
  - Art. 51 BVV 2: Marktkonformer Ertrag
  - Art. 52 BVV 2: Liquidität
- Beurteilung aus Sicht des Verhältnis von Arbeitgeber zu Arbeitnehmer (Zweckmässigkeit).

- Relevant für die Risikobeurteilung nicht nur
  - Anteil der Anlagen beim Arbeitgeber am Gesamtvermögen sondern auch
  - Relation innerhalb der Anlagekategorie.
- Beispiel: Anlage in eigenen Aktien (Aktien Muster-AG)
  - Anteil am Gesamtvermögen: 2%
  - Anteil am Vermögen in Aktien Schweiz: 15%
  - Gewicht Aktie Muster-AG im SPI: 0.15%
- Aktie gegenüber Marktkapitalisierung 100 mal übergewichtet: hohes Konzentrations- und Klumpenrisiko.
- Mit typischer Über- und Untergewichtung im Portfoliomanagement schwer begründbar.
- Indikation, dass Position nicht aus anlagetechnischen sondern anderen Gründen gehalten wird.

- Darlehen an Arbeitgeber (Bonität A):
  - Anteil am Gesamtvermögen: 5.0%
  - Anteil an Anlagekategorie: 8.5%
  - Anteil an Schuldner mit Bonität A: 90%
- Ungenügende Diversifikation des Bonitätsrisikos.
- Liquidität?

- Problematik: Festlegung einer marktgerechten Risikoprämie.
- Darlehen / Hypotheken
  - Korrekte Einschätzung des Gegenparteirisikos.
  - Laufende Überwachung des Gegenparteirisikos.
- Beteiligungen
  - Beurteilung relativ zu anderen Titeln derselben Branche bzw. zum Marktindex.

- Vorsorgeeinrichtung muss jederzeit ihre Zahlungsverpflichtungen erfüllen können.
- Notwendigkeit, dass Grossteil der Anlagen gut handelbar ist.
- Gilt insbesondere für einzelne Anlagen, welche innerhalb einer Anlagekategorie ein hohes Gewicht haben.
- Beispiel: Aktien Muster-AG, Bestand 5'000 Stück – Vergleich des Bestandes an Aktien der Muster-AG mit Umsätzen, welche an der Börse täglich in diesem Titel gehandelt wurden:

Anzahl gehandelte Aktien der Muster-AG

<u>Mo</u>	<u>Di</u>	<u>Mi</u>	<u>Do</u>	<u>Fr</u>	<u>Total</u>
200	150	250	9	50	659

- Beschränkte Liquidität; rascher Verkauf über Börse ohne Kursbeeinflussung kaum möglich.

- Mit potentiellen Interessenkonflikten verbunden.
- Arbeitgeber suchen Refinanzierung durch Pensionskasse besonders dann, wenn die anderweitigen Refinanzierungsquellen versiegen.
- Im Konkursfall trotz Konkursprivileg selten voll gedeckt.
- Schwierige Lage für alle Beteiligten:
  - Arbeitnehmervertreter typischerweise in Zwangssituation.
  - Auch Arbeitgebervertreter u.U. nicht frei in der Meinungsäusserung.

- Konflikte im Stiftungsrat selten, aber intensiv:
  - Früher eher Streitpunkt bezüglich marktgerechte Verzinsung.
  - Heute Frage nach Darlehensgebung oder Sicherheiten.
- Wichtig: Stiftungsräte sind in erster Linie Stiftungsräte und erst in zweiter Linie Interessensvertreter.
- Oft verhindern Externe (Versicherungsexperte, Kontrollstelle, Anlageexperte) illegale Darlehen oder zu tiefe Verzinsungen.
- Besondere Problematik: Beteiligungen.
- Loyalitätskonflikte / Insider-Knowhow-Problem bei allen Entscheiden über die Aktien.

- Oft sind Aktien des Arbeitgebers strategische Beteiligungen – aber sind sie aus einer Diversifikationsoptik auch sinnvoll?
- Mangelnde Liquidität der meisten Eigenaktien führt zu Handlungsunfähigkeit im Bedarfsfall (Unterdeckung).
- Vermutlich sehr sehr selten: PK wird als Kriegskasse missbraucht.
- Ausnahmen:
  - Beteiligungen im Rahmen von externen Vermögensverwaltungsmandaten.
  - Spezialfrage bei SMI-Firmen: Indexierte Aktienmandate bei Unterdeckung.

## Fazit

---

- Anlagen beim Arbeitgeber widersprechen meistens den Grundprinzipien der angemessenen Risikoverteilung.
- Anlagen beim Arbeitgeber sind in der Regel schlecht handelbar.
- Infolge der potentiellen Interessenkonflikte sind Anlagen beim Arbeitgeber schliesslich auch nicht zweckmässig.

- Zielsetzung
  - Umfassende Darstellung der finanziellen Beziehungen zum Arbeitgeber (Art der Forderungen, Verbindlichkeiten und Vertragsverhältnisse sowie die damit zusammenhängenden Erträge und Aufwendungen).
- Anlagen beim Arbeitgeber
  - Mit allen Bestandteilen immer separat auszuweisen (Bilanz, Anhang).

- Grundsätzlich: Verzicht auf Anlagen beim Arbeitgeber.
- Falls Stiftungsrat von diesem Grundsatz abweichen will: Klare Regelung im Anlagereglement.
- Erweiterungsmöglichkeiten: Keine! Fachmännische Begründung unter Berücksichtigung von Art. 50 BVV 2 kaum möglich.
- Implikationen aus BVG-Revision: Festlegen eines Übergangsplanes, so dass neue BVV 2-Vorschriften spätestens am 1. Januar 2006 eingehalten werden:
  - Amortisationsplan (z. B. monatliche Abzahlung)
  - Änderung der Sicherstellung

- Variante 1
  - Anlagen beim Arbeitgeber sind nicht zulässig.
  - Ausnahme: Kontokorrent, externe Vermögensverwaltungsmandate.
- Variante 2
  - Anlagen beim Arbeitgeber sollen grundsätzlich keine erfolgen.
  - Falls SR von diesem Grundsatz abweichen will, müssen zwingend die folgenden Voraussetzungen gegeben sein:
    - Mehrheit der Mitglieder im SR muss zustimmen.
    - Begründung ist zu protokollieren.
    - Anlage ist erst dann möglich, wenn genügend freie Mittel „im engsten Sinne“ zur Deckung vorhanden sind.
    - SR muss jederzeit Möglichkeit haben, Anlagen beim AG zu reduzieren.
    - Quartalsweise Berichterstattung zu Handen SR.
  - Ausnahme: Kontokorrent, externe Vermögensverwaltungsmandate.

- Sollen grundsätzlich Anlagen beim Arbeitgeber erfolgen?
- Existiert eine klare Regelung im Anlagereglement?
- Wie hoch sind aktuell die Anlagen beim Arbeitgeber?
- Wird über die Anlagen beim Arbeitgeber mindestens quartalsweise dem Stiftungsrat rapportiert?
- Sind die aktuellen Sicherstellungen noch BVV 2-konform?
- Verfügt die Vorsorgeeinrichtung über genügend freie Mittel (im engsten Sinne)?
- Gibt es einen klaren Übergangsplan, so dass die neuen BVV 2 spätestens per 1. Januar 2006 eingehalten werden können?