



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



# PPCmetrics Tagung «Regulatorische Herausforderungen bei der Vermögensanlage»

## Rechtliche Herausforderungen bei der Vermögensanlage: Beispiele aus der Praxis

**PPCmetrics AG**

Dr. Oliver Dichter, Managing Consultant

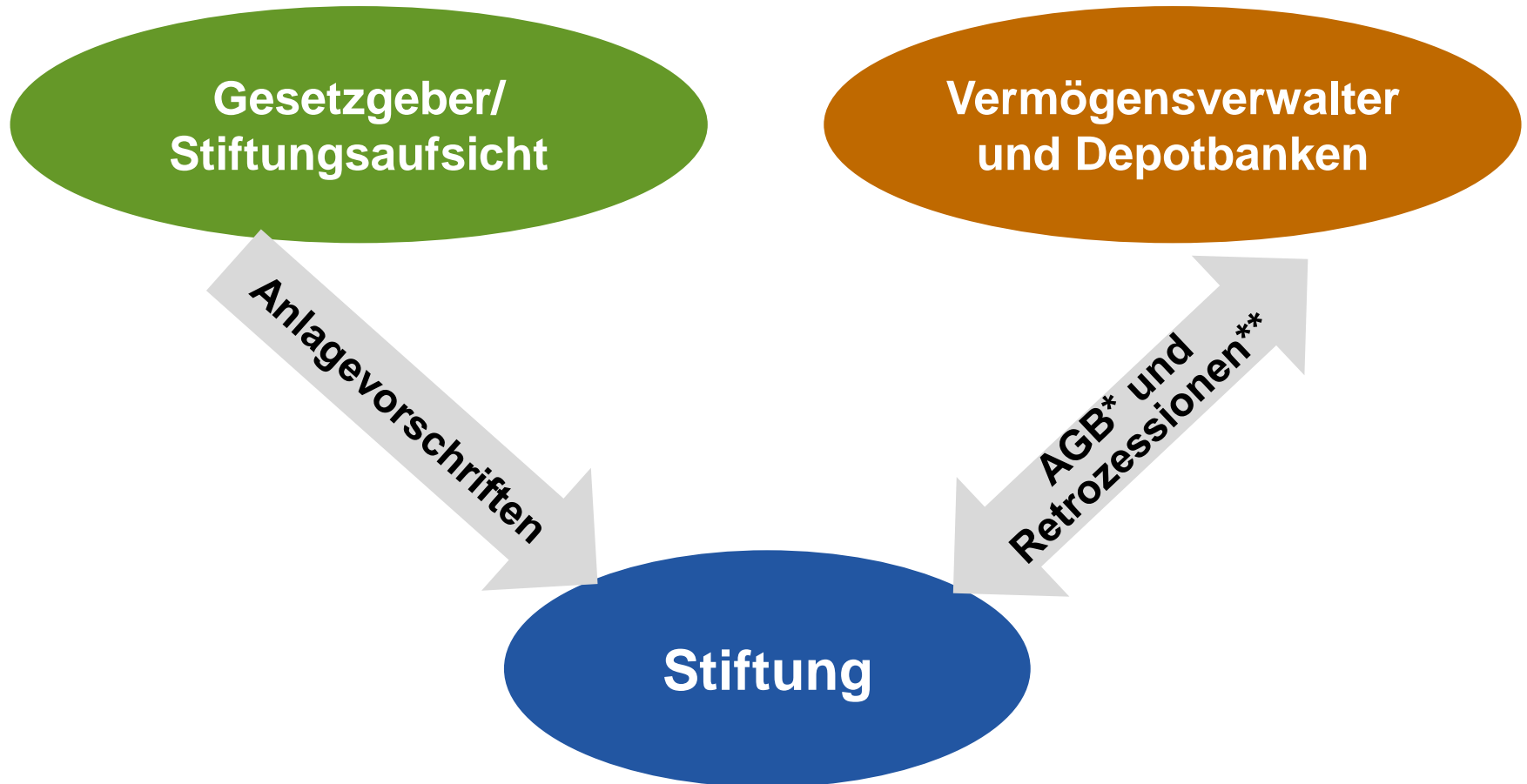
Zürich, 11. Mai 2021

# Inhalt

---

- Anlagevorschriften 4 - 13
- Herausforderungen im Umgang mit Vermögensverwaltern und Depotbanken 14 - 20
- Fazit 21 - 22

# Rechtliche Herausforderungen bei der Vermögensanlage



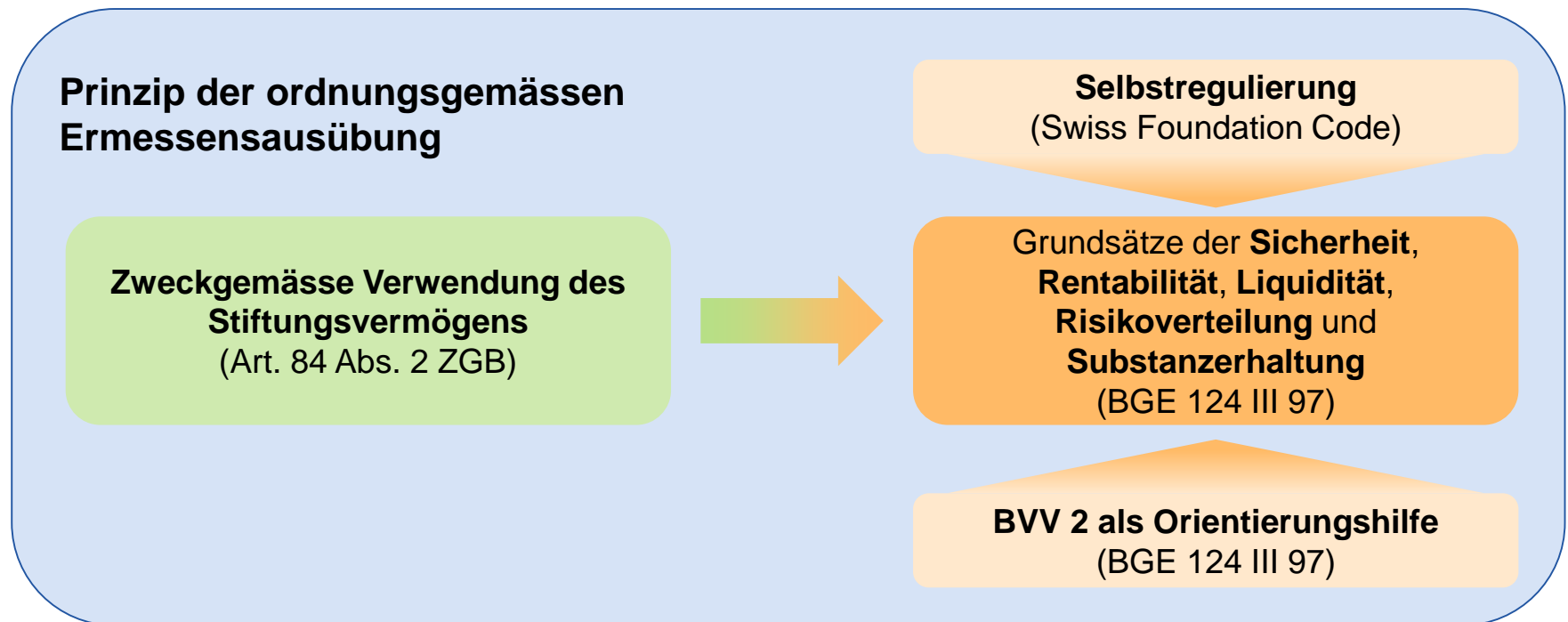
\* Allgemeine Geschäftsbedingungen

\*\* Einkünfte der Vermögensverwalter von Dritten

# Anlagevorschriften

# Rechtliche Grundsätze in der Vermögensanlage von klassischen Stiftungen

- **Keine gesetzliche Vorgabe** bezüglich Vermögensanlage (BGE 124 III 97)
  - «Das Bundesrecht enthält bezüglich [...] "gewöhnlichen" oder "klassischen" Stiftungen keine Vorschriften über die Vermögensanlage...»
- **ABER: kein Freibrief**



# Vorschriften für Pensionskassen

## Governance (Art. 51-53 BVG, Art. 48f-48l und 49a BVV 2)

Aufgaben und  
Zusammensetzung des  
Stiftungsrats

Integritäts- und  
Loyalitätsbestimmungen

Aufgaben der Revision  
und des PK Experten

Vorgehen bei Auflösung  
der Stiftung

## Anlagevorschriften (Art. 51-58 BVV 2)

Anforderungen an  
Liquidität

Zulässige Anlagen,  
Derivate,  
Kollektivanlagen etc.

Anlageklassen,  
Begrenzungen und  
Erweiterungsmöglichkeiten

Anlagen beim Arbeitgeber

# Anwendbarkeit der Vorschriften für Pensionskassen

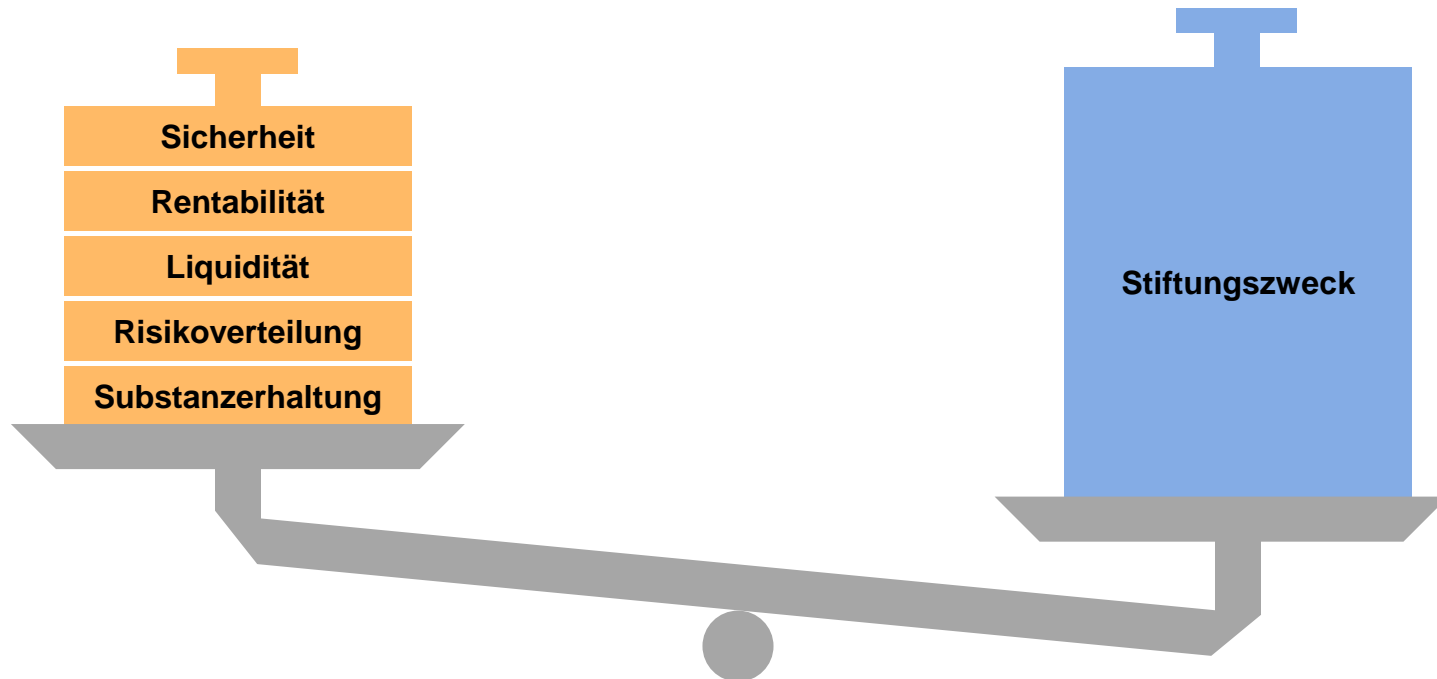
---

- **Keine direkte Anwendbarkeit für Stiftungen**
- In den **Grundsätzen** aber **sinnvoll**
  - Good Governance (Anlageorganisation, Anlagereglement)
  - Anlagestrategie, welche der Risikofähigkeit entspricht
  - Effiziente Anlagestrategie (maximale Rendite für gegebenes Risiko)
  - Diversifikation der Anlagen
  - Umgang mit Derivaten
- **Abweichungen im Rahmen** des **Stiftungszwecks und der Risikofähigkeit**
  - ▶ **Zweckbezogene Investitionen** (Minderrendite, Konzentrationsrisiko)
  - ▶ **Höhere Anlagerisiken** als Pensionskassen (höhere Risikofähigkeit)



# Vorgehen bei Stiftungen

## Abwägen zwischen finanziellen Grundsätzen und Fördertätigkeit



- ▶ Anlage, die dem **Stiftungszweck dient** kann von den **finanziellen Grundsätzen abweichen**.
- ▶ Anlage, die **nicht** dem **Stiftungszweck** dient darf **nicht** massgeblich von den finanziellen Grundsätzen **abweichen** (ansonsten schadet sie dem Stiftungszweck).

# Fiktives Beispiel: Stiftung Anapiria

---

## Stiftungstyp

- ▶ *Operative Stiftung*

## Stiftungszweck

- ▶ *Bildung und Förderung von Kindern mit körperlichen Beeinträchtigungen*

## Finanzierung der Stiftung

- ▶ *Ca. 60% Spenden und Legate, 40% staatliche Beiträge*
- ▶ *Die staatlichen Beiträge decken die Fixkosten*

## Vermögen der Stiftung

- ▶ *CHF 10 Mio.*

## Zweck des Anlagevermögens

- ▶ *Abfedern von Jahren mit tiefen Spenden/Legaten oder hohen Ausgaben*

# Beispiele möglicher Anlageentscheide der Stiftung Anapiria

---

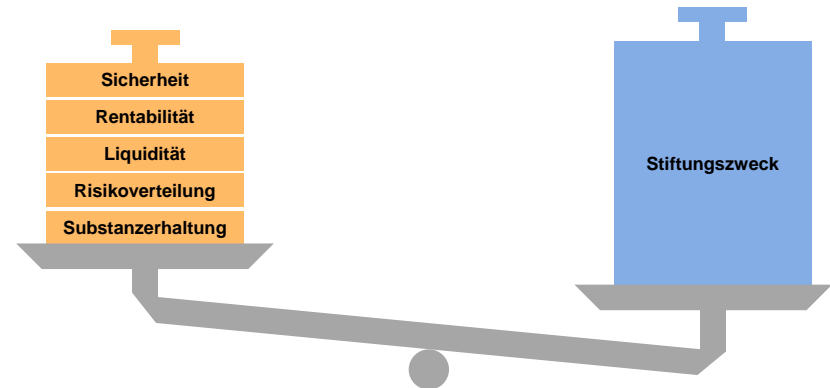
Finanzierung eines  
Wohnheims für körperlich  
beeinträchtigte Kinder?

Ist ein **Aktienanteil** am  
Vermögen von **über 50%**  
möglich?

Investition in ein Schweizer  
Start-up-Unternehmen, das ein  
**Medikament** gegen eine  
**Erbkrankheit** entwickelt?

# Beurteilung der Anlageentscheide Wohnheim

Finanzierung eines  
**Wohnheims für körperlich  
beeinträchtigte Kinder?**



## Probleme dieser Anlage

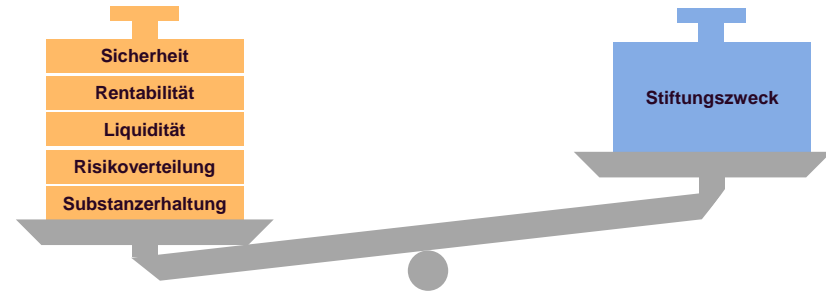
- Rentabilität
- Liquiditätsrisiko
- Klumpenrisiko

## Investition dennoch möglich

- Das Wohnheim **unterstützt den Stiftungszweck**
- **Voraussetzung:** Schwankende Einnahmen/Ausgaben durch restliches Vermögen gedeckt

# Beurteilung der Anlageentscheide Start-up-Unternehmen

Investition in ein Schweizer  
**Start-up-Unternehmen**, das ein  
**Medikament** gegen eine  
**Erbkrankheit** entwickelt?



## Probleme dieser Anlage

- Sicherheit/Substanzerhaltung
- Liquiditätsrisiko

## Investition sollte nicht vorgenommen werden

- **Stiftungszweck** nur **sehr indirekt** unterstützt
- **Erfolgswahrscheinlichkeit** eher **gering**
- Investition in Pharma/Biotechnologie auch mit deutlich **tieferem Risiko in Form eines thematischen Aktienfonds** möglich

# Beurteilung der Anlageentscheide

## Hoher Aktienanteil

Ist ein **Aktienanteil** am Vermögen von **über 50%** möglich?



### Probleme dieser Anlage

- **Sicherheit** (hohe Verluste möglich)

### Investition bei operativen Stiftungen in der Praxis unüblich

- Anapiria hätte grundsätzlich die **nötige Risikofähigkeit**
- **Fraglich**, ob sehr hohe Erträge und Anlagerisiken **im Sinne des Stiftungszwecks** sind
- **Reputationsrisiken** und **Peer Group Risiken** erheblich
- **Hoher Aktienanteil** in der **Praxis** primär bei **Förderstiftungen**

## **Herausforderungen im Umgang mit Vermögensverwaltern und Depotbanken**

# Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB)

---

- **Eindruck**, dass **AGB** nicht abänderbar sind, **ist nicht korrekt**
- AGB sind **Grundlage** für die rechtliche Beziehung mit allen möglichen Kunden
- AGB **Teil der Vertragsverhandlungen**
- **Banken** oft **bereit**, eine **Zusatzvereinbarung** (Side Letter) **zu unterzeichnen**
- ▶ Nachträgliche Änderungen an den AGB können von der Stiftung abgelehnt werden.



Quelle: pixabay



# Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB)

## Beispiele nachträglicher Änderungen in den AGB

---

- Telefongespräche und Kommunikation über elektronische Kanäle können **ohne vorgängige Information aufgezeichnet werden**.
  - ▶ Kann als Beweismittel gegen Kunde verwendet werden
- Rechtlich **relevante Informationen** oder Änderungen in den AGB werden ohne individuelle Information **nur im Internet veröffentlicht**.
  - ▶ Zusatzaufwand für Kunde
- Zinsen und **Preise** können **jederzeit einseitig geändert** bzw. erhöht werden. Kunde muss kündigen, wenn er nicht einverstanden ist.
  - ▶ Kündigungspflicht seitens Kunde gibt es nicht
  - ▶ Bei Ablehnung gelten alte Preise weiter
  - ▶ Gegebenenfalls muss die Bank kündigen

# Retrozessionen

## Definition

---

- Begriff «**Retrozession**» ist ein **Sammelbegriff**.
- Alle **Leistungen**, die ein Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Verwaltung von Kundenvermögen nicht vom Kunden, sondern **von Dritten** erhält.
- Retrozessionen umfassen nicht nur **Zahlungen** und Rabatte, sondern sämtliche **geldwerten** Leistungen (Geschenke, Einladungen, «Gratis-Research» etc.).



Quelle: pixabay

# Retrozessionen

## Problematik aus Kundensicht

---

### Fehlanreize

- Versteckte Einnahmen führen zu **Anreiz, Entscheidungen gegen das Kundeninteresse** zu fällen.

### Beispiele

- Vereinbarung, dass Vermögensverwalter die Hälfte der Courtagen erhält
  - ▶ Anreiz zu unnötig **hoher Handelsaktivität**
- Vertriebsentschädigung für den Einsatz von Drittprodukten
  - ▶ Anreiz zum **Einsatz von überpreuerten Produkten**

### Prinzip «weder gewinnen noch verlieren»

- Der Beauftragte darf nicht mehr verdienen als er vom Kunden als Entschädigung für seine Tätigkeit erhält.

# Retrozessionen

## Bundesgerichtsentscheide

---

In diversen **Bundesgerichtsentscheiden** (BGE 132 III 460, 137 III 393 und 138 III 755) wurden viele wichtige Fragen zu Retrozessionen beantwortet:

- **Vermögensvorteile müssen** auf Verlangen an Kunden **abgeliefert werden**.
  - **Kunde kann** auf Auszahlung **verzichten**, wenn er **über die Höhe** der Vergütungen **informiert** wird.
  - Pauschale Vertragsklauseln **reichen für einen gültigen Verzicht** seitens des Kunden **nicht** aus.
- ▶ Gewisse **Finanzdienstleister** halten sich aber nicht an diese **Rechtsprechung**.

### Zwei Möglichkeiten, um mit dieser Situation umzugehen:

- **Lösung 1: Vertragszusätze**

- Die **Bank nimmt** im Zusammenhang mit der vorliegenden Vereinbarung **keine geldwerten Leistungen** wie bspw. Retrozessionen, Rabatte, Discounts, Bestandespflegekommissionen, Vertriebsentschädigungen usw. von konzerninternen oder -externen Dritten **entgegen**.
- Sollten Tätigkeiten aus dieser Vereinbarung an **konzerninterne oder -externe Dritte** («Drittbeauftragte») **delegiert** oder ausgelagert werden, stellt die Bank sicher, dass **auch diese keine geldwerten Leistungen entgegennehmen**.
- Die **Bank bestätigt dem Kunden jährlich**, dass weder sie noch Drittbeauftragte geldwerte Leistungen entgegengenommen haben. Sollten sie oder Drittbeauftragte in Abweichung der vorerwähnten Regel geldwerte Leistungen entgegengenommen haben, **legt die Bank diese dem Kunden jährlich offen und überweist sie vollständig dem Kunden**.
- Die **Bank haftet für die Offenlegung und Auszahlung** der von Drittbeauftragten entgegengenommenen geldwerten Leistungen, wie wenn sie diese selbst entgegengenommen hätte.

- **Lösung 2: Verzicht auf teure Produkte**

- Bei günstigen Indexfonds sind **Retrozessionen wenig problematisch**, da es schlicht **zu wenig zu «verteilen»** gibt.

## Fazit

# Fazit

---

Stiftungszweck im Auge behalten



Details sind wichtig (AGB, Retros...)



Risikofähigkeit beachten



Quelle: <https://www.flickr.com/photos/stevendepolo/4550903693> und pixabay

# Kontakt

---



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

**PPCmetrics AG**  
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
E-Mail [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

**PPCmetrics SA**  
23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)  
Social Media   

PPCmetrics ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. **Mehr**

