

---

## Vermögensübertragung zwischen zwei Vorsorgeeinrichtungen

# Wirtschaftlicher Ansatz für die Vermögensübertragung

Infolge der Abkühlung der Schweizer Wirtschaft kündigen immer mehr Unternehmen einen Personalabbau, Schliessungen oder Zusammenschlüsse an. Die Vorsorgeeinrichtungen (VE) entwickeln sich parallel zu ihrer Stifterfirma und stehen im Falle einer partiellen oder gesamthaften Veräusserung des Unternehmens je nachdem vor einer Teil- oder Gesamtliquidation. Aber wie verhält es sich mit der Vermögensübertragung?

Gemäss Art. 27h Abs. 1 BVV 2 haben die Versicherten, die einer neuen VE beitreten, unabhängig von der Form der Austrittsleistung einen kollektiven anteilmässigen Anspruch auf die Rückstellungen und Schwankungsreserven. Vor der am 1. Juni 2009 in Kraft getretenen Anpassung der BVV 2 wurde das Vorsorgevermögen oft in Form liquider Mittel überwiesen, um eine Übertragung der Schwankungsreserven zu vermeiden.

Bei einer Teilübertragung des Vermögens zwischen zwei VE kann das Fusionsgesetz (Art. 69 bis 77 und 98 FusG) angewendet werden. Zwar sieht das FusG strengere formelle Auflagen und Fristen vor, seine Anwendung vereinfacht die Übertragung aber, insbesondere bei der Abtretung von Immobilien. In diesem Fall muss der Übertragungsvertrag ein Inven-

tar der zu übertragenden Vermögenswerte enthalten (Art. 70 und 71 FusG). Die VE müssen sich über die präzise Aufstellung der von der Übertragung betroffenen Aktien, Obligationen, Anlagefonds und Immobilien einigen. Ein Bartransfer vereinfacht das Verfahren natürlich und bedarf keiner langen Verhandlungen zwischen den VE. Aus finanzieller Sicht hat er aber erhebliche Nachteile:

- Der Verkauf durch die abtretende VE und die Neuinvestition der übernehmenden VE verursachen hohe Transaktionskosten.
- Das fehlende Markt-Exposure während der gesamten Dauer der Übertragung ist für die übernehmende VE ein erhebliches Risiko.
- Sind die betroffenen Aktiva illiquid, wird das Verfahren lang und kostspielig.

### Der theoretische Idealfall

Im theoretischen Idealfall geht die Übertragung der Verpflichtung mit einer anteilmässigen Übertragung sämtlicher Positionen im Portfolio der abtretenden VE einher. Da keine Anlagevehikel verkauft werden, besteht an sich nur ein begrenztes Marktrisiko, und die Transaktionskosten beschränken sich auf ein Minimum. Das Portfolio wird einfach in ein neues Konto der Depotbank oder in eine neue Depotbank überführt. Die übernehmende VE muss nur die von der Depotbank in Rechnung gestellten Kosten für die Lieferung übernehmen. Diese sind in der Regel tief und können wahrscheinlich noch verhandelt werden, insbesondere wenn die Depotbank durch den Transfer einen Neukunden erwirbt.

Dieses Beispiel dürfte allerdings kaum dem Normalfall entsprechen, da Interessen und Ziele der VE voneinander abweichen können. Möglicherweise ist die abtretende VE nicht gewillt, einen Teil ihres Immobilienbestands zu übertragen oder gegenüber ihrer Anlagestrategie stark untergewichtete Vermögenswerte abzustossen. Auch wird die übernehmende VE wohl lieber ein gut diversifiziertes Portfolio erhalten und nicht nur jene Positionen, welche die abtretende VE loswerden will.

### Vorgehen

In Anbetracht der Vielzahl möglicher Konstellationen gibt es für die Teilübertragung von Vermögen keine Patentlösung, die sich für alle VE eignet. Wir schlagen

deshalb ein Verfahren vor, das sich aus den Antworten auf die vier nachstehenden Fragen ergibt. Die Interessen der abtretenden und übernehmenden VE können sich decken oder voneinander abweichen. Die beiden VE müssen die Analyse deshalb unter Berücksichtigung ihrer Anlagestrategie und Portfoliostruktur getrennt durchführen.

### In Kürze

- > Die Interessen der abtretenden und der übernehmenden VE können sich decken oder voneinander abweichen
- > Es ist entscheidend, die Transaktionskosten und das Risiko des fehlenden Markt-Exposures auf ein Minimum zu beschränken

#### 1. Ändert sich die Anlagestrategie nach der Übertragung?

Sollte sich die Struktur der Passiven der abtretenden VE durch eine Verschlechterung des Verhältnisses zwischen aktiven Versicherten und Rentnern verändern, enthält die neue Strategie wahrscheinlich einen tieferen Anteil risikoreicher Anlagen. In diesem Fall wäre es für die abtretende VE von Vorteil, mehrheitlich Aktien zu übertragen, um die Strategie der neuen Verpflichtungssituation anzupassen. Es ist also rechtzeitig zu prüfen, ob die Anlagestrategie auch nach der Übertragung gültig bleibt.

#### 2. Muss die Allokation des Portfolios an die Anlagestrategie angepasst werden?

Die Übertragung von Vermögenswerten kann der effizienten Neugewichtung der Portfolioallokation dienen. Betrachten wir das Beispiel einer VE mit einer massiven Untergewichtung von Aktien. Sie könnte vom Transfer eines Versichertenbestands profitieren, indem sie damit ein Vermögen entgegennimmt, das vor allem aus Aktien besteht, und damit ihr Portfolio mit der Strategie in Einklang bringt, auch wenn das übertragene Portfolio nicht den übernommenen Verpflichtungen entspricht.

#### 3. Sind die Anlagen der beiden VE ähnlich organisiert oder nicht?

Je mehr sich die Organisation der Anlagen der beiden VE deckt, desto höher

sollte der Anteil des übertragbaren Vermögens und desto tiefer dürften Kosten und Risiken sein. Die spezifischen Merkmale der beiden VE müssen aber berücksichtigt werden. Schweizer Immobilien sind ein besonders anschauliches Beispiel. Investiert die übernehmende VE nur über Fonds oder Stiftungen, während die abtretende VE Direktinvestitionen bevorzugt, wird diese Vermögenskategorie wahrscheinlich aus dem Übertragungsvertrag ausgeklammert. Dies gilt auch für alternative Anlagekategorien wie Funds of Hedge Funds, Private Equity oder Rohstoffe, die nicht in allen Portfolios von VE vorkommen.

#### 4. Welche Anlagevolumen sind pro Vermögenskategorie zu übertragen?

Je höher der Wert des zu übertragenden Vermögens ist, desto leichter lassen sich kosteneffiziente Lösungen mit geringem Marktrisiko finden. Am einfachsten ist es, zunächst jede Vermögenskategorie getrennt zu betrachten. In einem zweiten Schritt wird der Gesamtanteil der Vermögenswerte eingeschätzt, die als Anlagevehikel übertragbar sind beziehungsweise die besser bar überwiesen werden sollten.

Jede Übertragung hat ihre Eigenheiten. Es gilt aber immer, die Transaktionskosten und das Risiko des fehlenden Markt-Exposures auf ein Minimum zu beschränken. Vorbedingung für eine erfolgreiche Vermögensübertragung sind eine genaue Situationsanalyse vor und nach dem Transfer sowie eine detaillierte und dokumentierte Vorbereitung. ■

**Marco Jost**  
**Pascal Frei**