



17. November 2021

Erläuternder Bericht über die Änderung der Anlagevorschriften in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) und der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)

1 Einleitung

Die Motion Graber (13.4184, Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunftssträchtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz¹) hat den Bundesrat unter anderem damit beauftragt, Änderungen von gesetzlichen Bestimmungen und Anlagerichtlinien dahingehend vorzuschlagen, dass Pensionskassen inskünftig in der Lage sind, in langfristige, zukunftsgerichtete Anlagen zu investieren. Auch wenn die Pensionskassen grundsätzlich bereits unter den gegenwärtigen Anlagebestimmungen die Möglichkeit haben, entsprechende Investitionen zu tätigen, hat der Bundesrat dem Parlament die Annahme der Motion empfohlen. Die vom Bundesrat eingesetzte Arbeitsgruppe hat zur Thematik zwei Workshops mit diversen interessierten Akteuren durchgeführt und nach ausführlichen Gesprächen festgehalten, dass eine neue Anlagelimit von ungefähr 5 Prozent für nichtkотиerte schweizerische Anlagen in den Anlagevorschriften der beruflichen Vorsorge solche zukunftsgerichteten Anlagen fördern könne.

Die neue Anlagekategorie soll grundsätzlich gleich behandelt werden wie die Kategorie Infrastruktur, welche basierend auf der Motion Weibel 15.3905 (Infrastrukturanlagen für Pensionskassen attraktiver machen) per 1. Oktober 2020 eingeführt wurde. Das Grundprinzip dieser Regelungen ist, dass diese Anlagen aus dem Katalog der alternativen Anlagen herausgelöst werden. Die Motionäre versprechen sich dadurch eine Förderung der entsprechenden Anlagen. Damit wird die Möglichkeit einer systematischen Hebelung dieser Anlagen ausgeschlossen. Hingegen ist es den entsprechenden Venture / Private Equity oder Infrastruktur Gesellschaften wie jeder anderen Unternehmung erlaubt, Fremdmittel aufzunehmen. Handelt es sich um eine kollektive Anlage, so ist auf Stufe des Vehikels, das heisst des Fonds oder Fund of Fund, eine weitere Hebelung (der Performance) nicht zulässig. Selbstverständlich gilt auch bei diesen Anlagen das Verbot der Nachschusspflicht.

¹ [13.4184 | Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunftssträchtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz | Geschäft | Das Schweizer Parlament](#)

Vorsorgeeinrichtungen können nichtkотиerte schweizerische Anlagen weiterhin unter die Kategorie alternative Anlagen gemäss Artikel 53 Abs. 1 Bst. e BVV 2 führen, wenn sie dies bevorzugen. Es ergibt sich für sie durch die Änderung der Verordnung kein zwingender Anpassungsbedarf. Die neue Kategorie / Limite soll Einrichtungen demnach nur neue Opportunitäten eröffnen.

2 Erläuterungen zu den Änderungen der BVV 2

Art. 53 Abs. 1 Bst. d^{ter}

Gemeint sind hier Investitionen in Gesellschaften oder Schuldner mit Domizil in der Schweiz. Dies bedeutet, dass die Zielgesellschaften in der Schweiz sein müssen. Wo die Beteiligungsgesellschaft / das Vehikel oder der Fonds bzw. Fund of Fund beheimatet ist, welche in diese Gesellschaften investieren, ist nicht ausschlaggebend, sondern es ist ein «Durchblick» auf die tatsächliche Investition vorzunehmen. Relevant ist demnach, in welche Gesellschaft / Unternehmung das Geld effektiv / materiell investiert wird, und nicht, durch welche Vehikel es vorher fliesst. Eine schweizerische Sitzgesellschaft qualifiziert sich deshalb allein aufgrund ihres Domizils noch nicht für eine Anlage im Rahmen dieser Anlagekategorie. Der Schuldner oder die Gesellschaft (Zielinvestition) muss eine operative Tätigkeit in der Schweiz aufweisen. Selbstverständlich kann daneben aber auch noch eine operative Tätigkeit im Ausland vorhanden sein. Investitionen in nichtkотиerte Gesellschaften haben auch bei Private Equity einen reinen Anlagecharakter. Die Vorsorgeeinrichtung soll dabei nicht selbst unternehmerisch tätig werden, zum Beispiel im Rahmen einer Tochtergesellschaft. Sie soll nicht selbst direkt operative Tätigkeiten und Risiken übernehmen. Selbstverständlich aber nimmt das oberste Organ seine Führungsverantwortung wahr, und bestimmt auch, welche Regeln bei der Ausübung der Aktionärsrechte zur Anwendung kommen (vgl. Art. 49a Abs. 2 Bst. b BVV 2).

Auch bei dieser Anlagekategorie ist die Einhaltung der Sorgfaltspflicht gemäss Art. 50 Abs. 1 BVV 2 von zentraler Bedeutung. Da diese Anlagen nicht oder kaum reguliert sind, muss im Sinne der Prudent Investor Rule eine vertiefte Prüfung ihrer Ausfall-, Illiquiditäts-, operationeller oder rechtlicher Risiken erfolgen, wie dies auch bei anderen Anlagen mit erhöhten Risiken zum Beispiel im Bereich der alternativen Anlagen der Fall ist. Das oberste Organ muss eine angemessene Risikoüberwachung sicherstellen. Auch muss die Frage der Bewertung der Anlagen die notwendige Sorgfalt entgegengebracht werden, damit beispielsweise im Falle von Teilliquidationen eine angemessene und unbestrittene Bewertung möglich ist. Eine Nachschusspflicht ist wie bei allen Anlagen der BVV 2 verboten. Zentral ist auch eine möglichst breite Diversifikation gemäss Art. 50 Abs. 3 BVV 2.

Art. 53 Abs. 2

Gemäss Absatz 2 können Anlagen mittels kollektiver Anlagen, Direktanlagen oder derivativer Finanzinstrumente vorgenommen werden. Es sind demnach auch Direktanlagen möglich. Artikel 53 Absatz 4 kommt demnach nicht zur Anwendung (dies gilt auch für Absatz 1 Buchstabe d^{bis}). Im Grundsatz gilt für die Vorsorgeeinrichtung auf Stufe Gesamtvermögen immer der Grundsatz der Diversifikation nach Art. 50 Abs. 3. Hier wird jedoch im Falle von Infrastruktur und nichtkотиerten schweizerischen Anlagen (Art. 53 Abs. 1 Bst. d^{ter}) noch explizit spezifiziert, dass eine angemessene Diversifikation der Anlagen der Vorsorgeeinrichtung gegeben sein muss. Als angemessen gilt (wie bisher im Bereich Infrastruktur; als

oberste Grenze), wenn das Gegenparteienrisiko nicht mehr als 1% des Vorsorgevermögens beträgt. Da gerade im Bereich Venture Capital, aber auch bei Private Debt und Private Equity hohe Ausfallquoten und längerdauernde Illiquidität nicht auszuschliessen sind, kommt der Diversifikation eine zentrale Rolle zu. Es ist zu betonen, dass die oben erwähnte angemessene Diversifikation nur eine Obergrenze sein kann, zum Beispiel in der Anfangsphase. Dies gilt generell für alle Anlagen in diesem Bereich.

Artikel 53 Abs. 2^{bis}

Bei der Umsetzung mittels kollektiver Anlagen wird insofern eine Erleichterung gewährt, als nur die Mehrheit der Zielinvestitionen / des Kapitals in der Schweiz sein müssen. Wenn demnach beispielsweise ein Venture Capital Fonds einen starken schweizerischen Fokus (Kapitalanteil von mehr als 50% der Zielinvestitionen) hat, dann kann er unter diese Kategorie subsummiert werden.

Artikel 53 Abs. 3

Nicht unter Absatz 3 fallen Forderungen, die unter Absatz 1 Buchstabe d^{bis} und d^{ter} subsummiert und ausgewiesen werden.

Art. 53 Abs. 5 Bst. e

Wie bei Infrastrukturanlagen darf eine Private Equity Gesellschaft wie jede andere Unternehmung auch Fremdkapital / Kredite aufnehmen. Dies gilt nicht als Hebel. Ein systematischer Hebel (zwecks Steigerung der Performance) auf Stufe Anlagevehikel ist jedoch im Zusammenhang mit dieser neuen Anlagekategorie nicht erlaubt. Ansonsten müssen diese Anlagen unter der Kategorie alternative Anlagen subsummiert werden. Dies bedeutet, dass nicht mittels Fremdmittelaufnahme höhere Renditen der Anlagevehikel angestrebt werden dürfen. Dies gilt sowohl auf Stufe Vehikel respektive Fonds wie auch auf Stufe Fund of Fund. Erlaubt ist jedoch ein sogenannt kurzfristig, technisch bedingte Kreditaufnahme (und dies neu explizit auch bei Infrastrukturanlagen).

Durch Kapitalzusagen abgesicherte Finanzierungen gelten nicht als Hebel. Es darf jedoch keine langfristige Fremdkapitalposition aufgebaut werden. Entsprechend abgesicherte Brückenfinanzierungen sollten eine Laufzeit von 0-6 Monaten nicht überschreiten. In begründeten Ausnahmefällen darf eine Brückenfinanzierung bis zu 12 Monate dauern.

Auch durch eine kurzfristige Kreditaufnahme kann ein Hebel entstehen. Jedoch kann eine kurzfristige, technisch bedingte Kreditaufnahme toleriert werden, solange es sich nicht um eine strategische Kreditaufnahme handelt und für die Anleger keine Nachschusspflicht entsteht. Deshalb ist die Kreditaufnahme im Zusammenhang mit der Liquiditätssteuerung (z.B. Zeitdifferenz zwischen Fondszeichnungen/Fondsrücknahmen und Geldfluss) grundsätzlich nicht als systematischer Hebel zu betrachten.

Bei Absicherungsgeschäften ist Art. 56a BVV 2 zu beachten. Sämtliche Verpflichtungen, die sich für eine Vorsorgeeinrichtung aus derivativen Finanzgeschäften ergeben oder sich im Zeitpunkt der Ausübung des Rechtes ergeben können, müssen gedeckt sein. Jedoch kann es auch bei Absicherungsgeschäften zu kurzfristigen, technisch bedingten «over-hedges» kommen, welche nicht als Hebel gelten,

jedoch innert nützlicher Frist korrigiert werden müssen. Bei Absicherungsgeschäften muss die Absicherung im Vordergrund stehen, es dürfen keine spekulativen Positionen aufgebaut werden.

Die technisch bedingte Kreditaufnahme muss demnach kurzfristig sein, sie darf nicht auf eine gezielte und systematische Steigerung der Rendite ausgerichtet sein, und sie muss innerhalb einer nützlichen Frist wieder ausgeglichen werden.

3 Erläuterungen zu den Änderungen der ASV

Aus Gründen der Einfachheit werden Anlagen gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. d^{ter} BVV 2 in nichtkотиerte Forderungen von Schuldern mit Domizil in der Schweiz in der ASV als Private Debt Schweiz bezeichnet. Analog sind Beteiligungen an nichtkотиerten Gesellschaften mit Domizil in der Schweiz in der ASV sogenannte Private Equity Schweiz.

Da es sich hier nicht um alternative Anlagen handelt, müssen die Anlagen nicht mittels kollektiver Anlagen vorgenommen werden. Eine Ausnahme in Art. Art. 28 Abs. 1 ASV ist nicht nötig.

Die neuen Bestimmungen in Art. 17 (Vorprüfung), Art. 19 (Kapitalzusagen), Art. 30 (Abweichungen in begründeten Einzelfällen), Art. 32 (Tochtergesellschaften) und Art. 37 (Prospektpflicht) sind selbsterklärend. Sie behandeln die entsprechenden Anlagen aufgrund ihrer erhöhten Komplexität gleich wie als bisher. In Art. 30 Abs. 1 zweiter Satz werden neu auch Infrastrukturen erwähnt. Auch sie wurden aus den alternativen Anlagen herausgelöst und benötigen im entsprechenden Einzelfall die Möglichkeit von Abweichungen.