



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Anlegen wie eine Pensionskasse?

Häufig werden die Anlagevorschriften für Vorsorgeeinrichtungen (BVV 2) auch bei gemeinnützigen Stiftungen angewendet. Die darin enthaltenen Anlagelimiten schränken die Freiheit des Stiftungsrates bei der Zweckverfolgung aber stark ein und dürfen von gemeinnützigen Stiftungen in diversen Fällen überschritten werden. *Von Dr. Dominique Ammann und Dr. Luzius Neubert*

Angenommen, eine gemeinnützige Stiftung möchte sich mit 15% ihres Vermögens an einem Sozialunternehmen beteiligen und fragt sich, ob dies zulässig ist. Meist fällt der Blick bei der Suche nach Antworten auf solche Fragen auf die Anlagevorschriften für Vorsorgeeinrichtungen (BVV 2). Wieso? Weil das Schweizer Stiftungsrecht keine Vorschriften zur Vermögensanlage von gemeinnützigen Stiftungen enthält. Als Folge davon hat die Stiftungsaufsicht des Kantons Graubünden 1998 in einem konkreten Fall die BVV 2-Verordnung beigezogen und der betreffenden gemeinnützigen Stiftung vorgeworfen, sie halte einen übermässigen Anteil an Fremdwährungen und ausländischen Schuldern. Dieses Urteil wurde vom Bundesgericht gestützt (BGE 124 III 97 vom 30. Januar 1998).

Ein flüchtiger Blick auf die Anlagevorschriften für Vorsorgeeinrichtungen (Artikel 54, 54a und 54b BVV 2) verleitet nun zur Annahme, dass ein Darlehen von 15%, wie in unserem Beispiel, nicht zulässig sei. Denn bis auf wenige Ausnahmen gilt pro Schuldner eine Maximalquote von 10% und für Beteiligungen beziehungsweise Immobilien eine solche von 5% des Stiftungsvermögens (siehe Tabelle).

Bei unbesehener Übernahme der BVV 2-Limiten wären also substanzielle, zweckbezogene Anlagen (Mission Investments), aber auch Anlagestrategien mit hoher Aktienquote kaum mehr möglich.

Sorgfaltspflicht vor Limitentreue

Unserer Ansicht nach wäre es jedoch nicht korrekt, das Urteil und damit die Anlagelimiten gemäss BVV 2 auch heute noch unbesehen auf alle gemeinnützigen Stiftungen zu übertragen.

Zum einen haben sich die Anlagevorschriften für Vorsorgeeinrichtungen seit ihrer Inkraftsetzung 1985 stark verändert. Ursprünglich basierten sie primär auf den erwähnten Limiten. Seit der Anpassung

Anlagelimiten gemäss BVV 2

| BVV 2 Anlagelimiten* | Einzellimiten** Artikel 54 BVV 2 Artikel 54a BVV 2 Artikel 54b BVV 2 | Kategorienbegrenzungen Artikel 55 BVV 2 |
|---|---|--|
| Forderungen in CHF und Fremdwährung | 10% pro Schuldner*** | |
| Schweizer Grundpfandtitel, Pfandbriefe | | 50% |
| Aktien Schweiz | 5% pro Beteiligung | 50% |
| Aktien Ausland | | |
| Immobilien Schweiz | 5% pro Immobilie**** | 30% |
| Immobilien Ausland | | davon max. 1/3 im Ausland |
| Belehnung Immobilien | 30% des Verkehrswerts | |
| Alternative Anlagen | | 15% |
| Total Fremdwährungen ohne Währungssicherung | | 30% |

* = AUSZUG, ES EXISTIEREN NOCH WEITERE ANLAGEVORSCHRIFTEN; ** = IN % DES GESAMTVERMÖGENS; *** = AUSNAHMEN SIND U.A. ZULÄSSIG FÜR FORDERUNGEN GEGENÜBER DER EIDGENOSSENSCHAFT; **** = BELEHNUNG MAX. 30% DES VERKEHRSWERTS; QUELLE: VERORDNUNG ÜBER DIE BERUFLICHE ALTERS-, HINTERLASSENEN- UND INVALIDENVORSORGE (BVV 2), WWW.ADMIN.CH

der Verordnung im Jahr 2009 sind die Limiten in den Hintergrund und die Anlagegrundsätze (Sicherheit, Risikoverteilung, marktkonforme Rendite und Liquidität) sowie die treuhänderische Sorgfaltspflicht des Stiftungsrates (Artikel 50 Absatz 1 BVV 2) in den Vordergrund getreten. Gemäss Artikel 50 Absatz 6 BVV 2 entbindet die Beachtung der Anlagelimiten auch nicht von der treuhänderischen Sorgfaltspflicht.

Des Weiteren dürfen Vorsorgeeinrichtungen gemäss Artikel 50 Absatz 4 BVV 2 die Anlagelimiten, wie zum Beispiel die maximale Aktienquote, seit jeher überschreiten. Und zwar unter folgenden Voraussetzungen: Die Vermögensanlagen müssen sorgfältig ausgewählt, bewirtschaftet und überwacht werden, der Vorsorgezweck muss gewährleistet und die Risikoverteilung angemessen sein.

Das strikte Einhalten gesetzlicher Anlagelimiten gehört somit sowohl für Vorsorgestiftungen als auch für gemeinnützige Stiftungen der Vergangenheit an. Für Vorsorgeeinrichtungen auch heute noch zu Recht vorgeschrieben sind die angemessene Risikoverteilung (Artikel 50 Absatz 3 BVV 2), ein marktkonformer Ertrag (Artikel 51 BVV 2) sowie die zur

Leistungserbringung notwendige Liquidität (Artikel 52 BVV 2).

Übertragen auf gemeinnützige Stiftungen würde das bedeuten: Sie dürften beispielsweise nicht ihr gesamtes Vermögen in eine einzelne Liegenschaft investieren (keine Risikoverteilung, geringe Liquidität) und diese im Rahmen des Zwecks den Destinatären unentgeltlich zur Nutzung überlassen (kein Ertrag). Es scheint jedoch fraglich, ob eine solche Anwendung der BVV 2 auf gemeinnützige Stiftungen zulässig ist, weil daraus möglicherweise eine Einschränkung der Zweckverfolgung resultiert, welche ebenfalls von der Aufsichtsbehörde überprüft wird (Artikel 84 Absatz 2 ZGB).

Was gilt für gemeinnützige Stiftungen?

Ohne die Situation abschliessend zu beurteilen, lassen sich aus Sicht der Autoren einige grundlegende Dinge festhalten. Strikte Limiten gehören bei gemeinnützigen wie auch bei Vorsorgestiftungen der Vergangenheit an, stattdessen gilt die treuhänderische Sorgfaltspflicht. Limiten dürfen überschritten werden, solange dies begründet werden kann.

Wird der Stiftungszweck indirekt verfolgt, das heisst nicht unmittelbar durch die Anlage des Vermögens, so gelten die BVV 2-Vorschriften hinsichtlich der angemessenen Risikoverteilung (Artikel 50 Absatz 3), des marktkonformen Ertrags (Artikel 51) sowie der notwendigen Liquidität (Artikel 52) aufgrund der treuhänderischen Sorgfaltspflicht.

Bei der direkten Zweckverfolgung, zum Beispiel beim Mission Investing, muss – sofern möglich – zwischen Verbrauchsstiftungen und ewigen Stiftungen unterschieden werden. Handelt es sich um eine explizite Verbrauchsstiftung, scheint es uns zulässig, dass sie ihr Vermögen dazu verwendet, ertragsarme, illiquide und undiversifizierte Vermögenswerte zu

erwerben, die dem Stiftungszweck dienen. Ein Kauf stellt allenfalls keine Anlage, sondern eine zweckkonforme Mittelverwendung dar.

Bei einer explizit ewigen Stiftung, die den Vermögenserhalt anstrebt, ist etwas mehr Vorsicht geboten. Denn hier kollidieren durch den Kauf eines solchen Vermögenswerts möglicherweise das Prinzip der sorgfältigen Vermögensanlage und das Prinzip der Zweckverfolgung. In einem solchen Zweifelsfall und generell im Falle von rechtlichen Unsicherheiten empfiehlt es sich, vorgängig mit der Aufsichtsbehörde Rücksprache zu nehmen, um unnötige Konflikte möglichst zu vermeiden und die jeweiligen Standpunkte auszutauschen. ■■■■■



Dr. Dominique Ammann

ist Gründungspartner des Beratungsunternehmens PPCmetrics mit Sitz in Zürich. In dieser Funktion berät er seit 1991 Pensions-

kassen, gemeinnützige Stiftungen und andere institutionelle Anleger bei der Vermögensanlage.



Dr. Luzius Neubert, CFA,

ist seit 2007 bei PPCmetrics tätig und als Senior Investment Consultant insbesondere für die Betreuung gemeinnütziger

Stiftungen und Vereine verantwortlich.

