



Bundesversicherungsamt, Friedrich-Ebert-Allee 38, 53113 Bonn

An die  
bundesunmittelbaren  
Sozialversicherungsträger

- per E-Mail -

**nachrichtlich: - per E-Mail -**

Bundesministerium für Arbeit und Soziales  
Referat IVa 2  
Wilhelmstraße 49  
10117 Berlin

Bundesministerium für Gesundheit  
Referat 225  
53107 Bonn

Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft  
Referat 124  
Postfach 14 02 70  
53107 Bonn

Minister und Senatoren für Arbeit,  
Gesundheit und Soziales der Länder

GKV-Spitzenverband  
- Abteilung Systemfragen -  
Herrn Dr. Pekka Helstelä  
Reinhardtstraße 30  
10117 Berlin

Deutsche Gesetzliche Unfallversicherung e.V.  
- Finanzen, Controlling,  
Betriebswirtschaft -  
Herrn Jörg Botti  
Alte Heerstraße 111  
53575 Sankt Augustin

Deutsche Rentenversicherung Bund  
Direktorium  
Bereich 0140  
10704 Berlin

HAUSANSCHRIFT

Friedrich-Ebert-Allee 38  
53113 Bonn

TEL +49 228 619 1615

FAX +49 228 619 1797

referat\_511@bvtamt.bund.de  
www.bundesversicherungsamt.de

BEARBEITER(IN) Marko Müller

19. Mai 2017

AZ 511 - 4060.00 - 752/2010  
(bei Antwort bitte angeben)

## **Vermögensanlage in der Sozialversicherung**

**hier: Anwendung der Regelungen der §§ 171e Abs. 2a SGB V, 172c Abs. 1a SGB VII und § 7 Abs. 1a SVLFGG (Aktienanlage für das Deckungskapital für Altersversorgungsverpflichtungen)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

durch das 6. SGB IV-Änderungsgesetz (6.SGB IV-ÄndG) wurden die o.g. Vorschriften zur Anlage des Deckungskapitals zur Finanzierung der Altersversorgungsverpflichtungen in der GKV, der GUV und für die SVLFG (Im Folgenden: Deckungskapital) insofern geändert, als dass zukünftig bis zu zehn Prozent des Deckungskapitals in Aktien angelegt werden können. Die Regelungen entsprechen dabei dem Wortlaut des § 15 Abs. 2 des Versorgungsrücklagegesetzes des Bundes (a.F.) und enthalten neben der Höhe des Anteils der Anlageklasse Aktien am Deckungskapital auch Vorgaben an das Anlagemanagement (indexorientiert, passiv).

Aufgrund vermehrter Anfragen sieht das Bundesversicherungsamt die Notwendigkeit, die Vorgaben zu konkretisieren. Dieses Rundschreiben dient insbesondere als Auslegungshilfe bezüglich der unbestimmten Vorgaben an das Anlagemanagement (siehe Punkt 3). Punkt 4 enthält Ausführungen zur Berechnung der Quote und deren Einhaltung im Zeitablauf.

### 1. Anwendungsbereich

Eine Anlage in Aktien nach den §§ 171e Abs. 2a SGB V, 172c Abs. 1a SGB VII und 7 Abs. 1a SVLFGG ist allein für das Deckungskapital für Altersversorgungsverpflichtungen zulässig. Nicht zulässig sind dagegen entsprechende Anlagen für liquide Mittel, die den Betriebsmitteln, der Rücklage sowie etwaigen Sondervermögen (z.B. AAG) zuzuordnen sind.

### 2. Anwendung auf Altersrückstellungen nach § 12 SVRV

Der Anwendungsbereich der §§ 171e Abs. 2a SGB V, 172c Abs. 1a SGB VII und 7 Abs. 1a SVLFGG erstreckt sich auf die von den Sozialversicherungsträgern nach diesen Vorschriften gebildeten Altersrückstellungen. Das Bundesversicherungsamt befürwortet eine analoge Anwendung auf die nach § 12 SVRV gebildeten Altersrückstellungen, da die Interessenlage der Sozialversicherungsträger und Institutionen, die § 12 SVRV anwenden, vergleichbar ist. Die Neuregelungen sprechen zudem einheitlich von zehn Prozent der gebildeten Altersrückstellungen. Sie unterscheiden nach dem Wortlaut nicht, ob die Altersrückstellungen nach § 12 SVRV oder nach § 171e SGB V, §172c SGB VII bzw. § 7 SVLFGG gebildet wurden.

### 3. Vorgaben an das Anlagemanagement

Eine Legaldefinition für den Rechtsbegriff des „indexorientierten, passiven Managements“ ist nicht vorhanden. Die Gesetzesbegründung (vgl. BR-Drs. 544/06) des Ersten Gesetzes zur Änderung des Versorgungsrücklagegesetz (BGBl. I, 3688 vom 21. Dezember 2006) erläutert den Begriff wie folgt:

*„Das passive, indexorientierte Management steht für eine Anlagestrategie, die sich in der Auswahl und Gewichtung bestimmter Aktien an einem festgelegten breiten Marktindex orientiert und diesen spiegelbildlich im Portfolio nachbildet. Sie ist eine Anlagestrategie, die frei von Erwartungen über die Markt-, Branchen- und Einzelwertentwicklung ist und damit keine aufwendigen und kostspieligen Analysen erfordert.“*

Gemäß § 80 Abs. 1 SGB IV sind die Sozialversicherungsträger im Rahmen der Anlageentscheidung verpflichtet, eine aktive Auswahlentscheidung zu treffen, die nach vernünftiger prognostischer Betrachtung einen Verlust nicht erwarten lässt.

Die Formulierung in den §§ 171e Abs. 2a SGB V, 172c Abs. 1a SGB VII,

7 Abs.1a SVLFGG bezüglich der Vorgaben an das Anlagemanagement ist im Kontext der Anlagegrundsätze nach § 80 Abs. 1 SGB IV (Sicherheit, Liquidität und angemessener Ertrag) dahingehend zu interpretieren, dass der Gesetzgeber die Minimierung des Volatilitäts- und des Ausfallrisikos durch die Vermeidung des Erwerbs ausgewählter Einzeltitel (sog. Stock-Picking) sowie von Timing-Strategien zur kurzfristigen Renditesteigerung zugunsten einer breiten Diversifizierung (durch Indexorientierung) und eines mittel- bis langfristigen Anlagehorizonts (passives Management) beabsichtigt.

Daher ist eine Auswahlentscheidung bezüglich der Indexorientierung gesetzeskonform, wenn Titel einzelner Emittenten eines Index vom Erwerb ausgenommen oder mindergewichtet werden, die nicht den Anforderungen des § 80 Abs. 1 SGB IV bezüglich der Bonität genügen.

Das Bundesversicherungsamt legt die in Rede stehenden Regelungen in der Form aus, dass Investments in Aktien oder in Sondervermögen mit Aktien (-Anteilen) zulässig sind, sofern die Anlagestrategie

- einen, bezüglich der Risikominimierung optimalen Diversifikationsgrad im Segment der Aktienanlagen
- durch die Orientierung an definierten, breiten (branchen-, sektoren- bzw. länderübergreifenden) Marktindizes sicherstellt,
- mittel- bis langfristig ausgelegt ist und
- hierfür marktübliche Gebühren anfallen, die nicht signifikant von denen klassischer Indexfonds abweichen.

Diese Vorgaben sind im Rahmen der trägerindividuellen Anlagerichtlinie unter Beachtung der jeweiligen Finanz- und Liquiditätsplanung hinsichtlich der Altersversorgungsverpflichtungen zu konkretisieren.

#### 4. Ermittlung der Quote und deren Einhaltung im Zeitablauf

Für die Berechnung der Quote in Höhe von zehn Prozent ist grundsätzlich der Gesamtbetrag des tatsächlich gebildeten Deckungskapitals der zuletzt festgestellten Jahresrechnung eines Sozialversicherungsträgers (ohne das bei einer Rückdeckungsversicherung angesparte Deckungskapital) maßgebend. Bei unterjährigen Zuführungen zum Deckungskapital kann die Berechnung stattdessen auf Grundlage des jeweils aktuellen Buchwertes erfolgen. Für die betragsmäßige Ermittlung der Berechnungsgrundlage sind folgende Konten/Kontenarten heranzuziehen:

	<b>GKV</b>	<b>GUV</b>	<b>Alterssicherung der Landwirte (AdL)</b>
Mittel aus Altersrückstellungen nach §§ 171e SGB V, 172c SGB VII und 7 SVLFGG	0681/ 0683	083	046
Mittel aus Altersrückstellungen nach § 12 SVRV	0681	085	

Berechnungsgrundlage für die betragsmäßige Ermittlung der maximal zulässigen Aktieninvestments eines Trägers ist der zuletzt bilanziell festgestellte Betrag der Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen nach § 171e Abs. 2a SGB V bzw. § 172c Abs. 1a SGB VII, § 7 Abs.1a SVLFGG sowie § 12 SVRV zuzüglich der damit bisher erwirtschafteten ordentlichen und außerordentlichen Erträge, sofern diese dem Deckungskapital nicht zugeführt wurden.

Die Sätze 2 und 3 der durch das 6. SGB IV-ÄndG eingefügten Regelungen setzen voraus, dass die Einhaltung der Quote in Höhe von maximal zehn Prozent im Zeitablauf sicherzustellen ist. Eine Betrachtung zu Einstandspreisen entsprechend den Vorgaben der Rechnungslegung (§ 11 Abs. 1 SVRV i. V. m. § 34 Abs. 1 SRVwV) greift hier zu kurz. Daher sind die Sozialversicherungsträger verpflichtet, im Rahmen der Selbstverwaltung auf die Einhaltung der Aktienquote unter Inkaufnahme vorübergehender Abweichungen durch entsprechende Vorgaben an das Portfoliomanagement hinzuwirken.

Eine Überschreitung im Sinne dieser Regelung liegt dann vor, wenn unter Beachtung der aktuellen Marktdaten sowie kurz- bis mittelfristiger Prognosen bezüglich der Wertentwicklung der jeweiligen Vermögensklassen die Einhaltung der maximal zulässigen Aktienquote nicht erreichbar ist.

Den Begriff „vorübergehend“ legt das Bundesversicherungsamt nach dem Prinzip der Jährlichkeit in der Form aus, dass Überschreitungen der maximal zulässigen Aktienquote grundsätzlich bis zum 31.12. eines Jahres (Ende der Rechnungsperiode) auszugleichen sind. Dies kann über den Betrag der jährlichen Zuführungen zu den Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen sowie aus den Anlageerträgen sichergestellt werden. Sofern der auf Grundlage des aktuellen versicherungsmathematischen Gutachtens festgestellte Rückstellungsbetrag zum 31.12.2029 (GUV), 31.12.2039 (SVLFG) bzw. 31.12.2049 (GKV) bereits vorfristig ausfinanziert ist oder eine Zuführung aus anderen Gründen nicht erfolgt, toleriert das Bundesversicherungsamt eine Umschichtung der Anlagen bis zum 31.12. des Folgejahres. Hierdurch soll der Intention des Gesetzes (Vermeidung kurzfristiger Zu- und Verkäufe von Aktien/Aktienanteilen zu ökonomisch ungünstigen Zeitpunkten) entsprochen werden.

#### 5. Erwerb von Aktien der Airbus Group SE

Eine Besonderheit ist für Aktien mit Stimmrechten der Airbus Group SE (ehemals: EADS) zu beachten, die dem niederländischen Aktienrecht unterliegen. Von einem Erwerb entsprechender Aktien sollte abgesehen werden, da nicht ausgeschlossen werden kann, dass derartige Anteile möglicherweise dem Bund zugerechnet werden und die Bundesrepublik Deutschland infolge dessen zur Abgabe eines teuren Pflichtangebotes nach niederländischem Übernahmerecht verpflichtet wäre. Unschädlich ist der Erwerb von entsprechenden Anteilen im Rahmen börsennotierter Publikumsfonds, bei dem die Investoren keine Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Ausübung von Stimmrechten aus zum Fondsvermögen gehörenden Aktien haben. Das Bundesversicherungsamt empfiehlt daher, im Rahmen der Anlageentscheidung zu prüfen, ob der Erwerb von Anteilen an Investmentfonds eine Stimmrechtsanrechnung für den Bund nach sich zieht bzw. ziehen könnte. Wir verweisen hierzu auch auf unser Rundschreiben vom 19. August 2013<sup>1</sup>

Mit freundlichen Grüßen

Im Auftrag

(Heinrich Hinken)

---

<sup>1</sup> [http://www.bundesversicherungsamt.de/fileadmin/redaktion/vermoegen\\_und\\_finanzen/RS20130819.pdf](http://www.bundesversicherungsamt.de/fileadmin/redaktion/vermoegen_und_finanzen/RS20130819.pdf)