

# Lebenserwartung und Zinsen in der Rechnungslegung von Vorsorgeeinrichtungen



Christian Fitze

*Die Rechnungslegung ist ein zentraler Bereich der beruflichen Vorsorge. Sie bildet die Basis für den Grossteil der Beurteilungen der Anspruchsgruppen und entscheidet über eine aufsichtsrelevante Unter- oder Überdeckung, den sogenannten Deckungsgrad. In der Praxis ist die Bewertung der Verpflichtungen zugleich ein zentraler und komplexer Aspekt. Wie wird die steigende Lebenserwartung berücksichtigt und wie wird beurteilt, welches Kapital benötigt wird, um eine Rentenzahlung in der Zukunft zu erfüllen? Welche Rolle spielt dabei das Niveau der Marktzinsen? Bevor auf Antworten eingegangen wird, werden vorab die von der Rechnungslegung zu erfüllenden inhaltlichen Anforderungen und die Regelung der Verantwortlichkeiten geklärt. Der Fokus liegt dann auf Risiken und Umverteilungswirkungen, die mit Bewertungskonzepten von Rentenleistungen zusammenhängen. Die Konzepte werden im Kontext grundlegender Nutzen analysiert, die in einem kollektiven Alterssparen mittels Risk-Sharing (Risikotransfer) oder auch Value-Sharing (Umverteilung) erzielt werden können. Handlungsbedarf ergibt sich, wenn die Anforderungen an die Rechnungslegung nicht erfüllt werden, die Bilanzierungsmechanismen falsche Signale setzen und die finanzielle Stabilität aufs Spiel gesetzt wird.*

## Grundprinzipien und Verantwortlichkeiten der Rechnungslegung

Der Gesetzgeber verlangt, dass der Bundesrat Rechnungslegungsvorschriften zur Gewährleistung der Transparenz definiert.<sup>1</sup> Die Transparenz hat den Zweck, dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke belegt und für die Anspruchsgruppen die tatsächliche finanzielle Lage ersichtlich wird.

Der Bundesrat verordnet die Fachempfehlung zur Rechnungslegung Swiss

GAAP FER 26 (FER 26) seinerseits als Rechnungslegungsvorschrift.

FER 26 ist verbindlich und muss gemäss Art. 48 BVV2 für die Bewertung der Aktiven und der Passiven verwendet werden. Dabei wird präzisiert, dass für Rückstellungen der aktuelle Bericht des Experten für die berufliche Vorsorge massgebend ist. Die FER-Standards basieren auf dem übergeordneten Grundprinzip von True-and-Fair. Die Anforderung von True-and-Fair ist mit den gesetzlichen Anforderungen stimmig. Als Ausdruck dieses Prinzips schreibt FER 26 effektive Werte vor, das heisst Marktwerte für die Aktivseite der Bilanz. Für die Bewertung der Passiva beschränkt sich FER 26 auf die Vorgabe, dass anerkannte Grundsätze mit zugänglichen technischen Grundlagen zu verwenden sind. Der Standard überlässt die damit zusammenhängenden Entscheidungen explizit dem obersten Organ in Zusammenarbeit mit dem verantwortlichen Experten für berufliche Vorsorge.<sup>2</sup>

Zur Umsetzung von FER 26 orientiert sich der Experte an den Stellungnahmen und Fachrichtlinien der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (KPE). Die KPE präzisiert, welche Verfahren anerkannt sind.

Über die zentralen Bewertungsparameter, die technischen Grundlagen und die Bewertungsprinzipien entscheidet nicht der Experte für berufliche Vorsorge, sondern das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung. Es handelt sich um eine unübertragbare Aufgabe gemäss Art. 52e BVG. Der Experte für berufliche Vorsorge hat lediglich eine beratende Autorität, sofern sich die Entscheide des Organs in einem relativ breit gehaltenen Spielraum der Experten-Fachrichtlinien bewegen.

## Der Autor

Dr. Christian Fitze ist Senior Consultant bei ECOFIN Investment Consulting AG.

Sowohl das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) als auch die Oberaufsichtskommission (OAK) können aufgrund zahlreicher mit der Rechnungslegung verknüpfter gesetzlicher Anforderungen mittels Weisungen, Erlassen und Mitteilungen Einfluss nehmen. Deren Aufgabenteilung muss sich noch einspielen.<sup>3</sup> Die Revisionsgesellschaften prüfen die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften.

Politische Anforderungen und kassenspezifische Eigenheiten lassen sich mit diesem auf mehreren Weisungs- und Aufgabenträgern abstellenden System gut berücksichtigen. Aus Sicht der Governance zeigt sich Handlungsbedarf bezüglich der Verantwortlichkeiten, Interpretationsspielräume, Abgrenzungsprobleme und der Interessenkonflikte. Trotz einer auf dieses Thema fokussierten Strukturreform besteht zurzeit keine klare Trennung von politischen und fachlichen Aufgaben sowie von Entscheidung und Kontrolle.

True-and-Fair bildet eine zentrale Anforderung an die Rechnungslegung. Die Limiten eines fachlichen Interpretationsspielraums werden im Folgenden eruiert.<sup>4</sup>

### Umgang mit steigender Lebenserwartung in der Rechnungslegung

True-and-Fair bedeutet im Kontext einer steigenden Lebenserwartung die Bilanzierung von Rentenverpflichtungen auf Basis eines «Best Estimate» über die Rentendauer. Der Interpretationsspielraum besteht dabei im Verfahren der Erwartungsbildung. Die mittlere Rentendauer, das heisst die Lebenserwartung, lässt sich aus den statistischen Grundlagen (Tafeln) ablesen. Es stehen sogenannte Perioden- oder Generationentafeln zur Verfügung.<sup>5</sup>

Periodentafeln basieren auf periodischen Zählungen von effektiven Todesfällen in der Vergangenheit und leiten daraus Sterbewahrscheinlichkeiten ab. In der Regel werden solche Sterbewahrscheinlichkeiten alle fünf Jahre berechnet und publiziert. Eine aktuelle und weit ver-

breitete Grundlage stellt die Tafel «BVG 2010» dar.

Die Sterblichkeit gemäss Generationentafeln basiert auf einer Hochrechnung von Sterblichkeiten aus einer Serie historischer Periodentafeln. Es handelt sich um eine Projektion der Lebenserwartung basierend auf dem gemessenen Sterblichkeitstrend für jeden Geburtsjahrgang. Mit der Publikation einer neuen Periodentafel wird zugleich die Generationentafel adjustiert und neu berechnet. Beobachtete Trendänderungen fliessen so in die Erwartungsbildung ein.

Bis vor Kurzem verwendeten Vorsorgeeinrichtungen ausschliesslich Periodentafeln. Ihr Vorteil liegt in der Einfachheit. Der Nachteil besteht darin, dass sie die Sterblichkeit der Vergangenheit repräsentieren. Dem Nachteil wird mit zwingenden bilanziellen Korrekturen begegnet. Gestützt auf eine Empfehlung des Experten entscheidet der Stiftungsrat über eine adäquate Rückstellungsbildung. Verbreitet ist der Aufbau einer pauschalen Rückstellung von jährlich 0,5 Prozent des Rentenkapitals. Ziel ist es, einen Wechsel auf eine aktuellere Periodentafel erfolgsneutral zu vollziehen.

Das Verfahren mit Periodentafeln berücksichtigt zwar die steigende Lebenserwartung bis zu einem gewissen Teil, erfüllt aber die Anforderung von True-and-Fair aus folgenden Gründen nicht:

- Der Rückstellungsmechanismus korrigiert nur den Anstieg der Lebenserwartung in der Vergangenheit. Die zu erwartende Zunahme der Lebenserwartung bei Neurenten und bei den laufenden Renten bleibt unberücksichtigt.<sup>6</sup>
- Teile der Rente werden somit sowohl bei Entstehung als auch im Verlauf unvollständig bilanziert. Dies steht im Widerspruch zu einem «Best Estimate» und somit auch zum Grundsatz von True-and-Fair.
- Der Mechanismus führt zu einem systematisch überschätzten Deckungsgrad und erfüllt dadurch die gesetzlichen Anforderungen nicht.
- Als Element des Umwandlungssatzes lassen Periodentafeln zu hohe Renten

als versicherungstechnisch korrekt finanzierbar erscheinen.<sup>7</sup>

Generationentafeln genügen den Anforderungen von True-and-Fair. Sie bilanzieren die steigende Lebenserwartung gemäss «Best Estimate». Obwohl ein Trend hin zur Empfehlung von Generationentafeln eingesetzt hat, sind Periodentafeln noch immer anerkannt<sup>8</sup> und erfüllen die von FER 26, den Experten für berufliche Vorsorge, den Aufsichtsbehörden und den Revisionsgesellschaften formal gestellten Anforderungen.

### Umverteilungsmechanismen infolge steigender Lebenserwartung

Bei der Verwendung von Periodentafeln fehlt bei einer Neupensionierung im Erwartungswert das Kapital zur Finanzierung der im Umwandlungssatz nicht hinterlegten zusätzlichen Rentendauer. Das folgende Beispiel illustriert den Mechanismus.

Pensionskasse A, eine umhüllende Vorsorgeeinrichtung, überprüft periodisch die reglementarischen Umwandlungssätze. Aufgrund der gestiegenen Lebenserwartung wurden im Jahr 2007 die Umwandlungssätze mit der Periodentafel BVG 2005 in Übereinstimmung gebracht und reduziert. Abbildung 1 veranschaulicht die ab dem Jahr 2007 im Umwandlungssatz einkalkulierte Lebenserwartung und stellt diese der Lebenserwartung von Neurentnern mit Geburtsjahr 1946 gegenüber.

Gemäss Generationentafel BVG 2010 beträgt die Lebenserwartung eines männlichen Neupensionärs mit Jahrgang 1946 21,08 Jahre. Im Vergleich zur im Umwandlungssatz einkalkulierten Lebenserwartung von 17,90 Jahren muss festgestellt werden, dass drei Jahresrenten im Sparprozess nicht vorfinanziert wurden. Auch die Rentendauer der Anwartschaften ist im Umwandlungssatz unterschätzt. Folglich hat die Pensionskasse einen Pensionierungsverlust zu erwarten.

Wie wirken sich solche Pensionierungsverluste aus? Es besteht eine planmässige

Techn. Zins 3,5 %	Männer	Frauen	Witwer	Witwen
BVG 2005	17,90	20,98	17,90	21,19
BVG 2010, GT 1946	21,08	23,56	21,08	23,92

**Abb. 1: Lebenserwartung gemäss Periodentafel BVG 2005 und Generationentafel BVG 2010** (Quelle: LCP Libera AG, Horizonte Nr. 39, S. 4, 2011)

Umverteilung von Aktiven zu Rentnern. Die Umverteilung ist nicht offensichtlich, sie wirkt sich in einer Reduktion des Jahresertrages aus, der für die Verzinsung der Sparkapitalien der Aktiven oder zur Verbesserung des Deckungsgrads genutzt werden könnte. Wird mit Generationentafeln bilanziert, ändert sich nichts an dieser Umverteilung. Diese entsteht im Zeitpunkt der Verrentung durch den Umwandlungssatz. Die Umverteilung wird jedoch bei der Entstehung in Form von Pensionierungsverlusten vollständig im Sinne von True-and-Fair beziehungsweise «Best Estimate» transparent gemacht.

Über Anpassungen der Umwandlungssätze entscheidet der Stiftungsrat ad hoc. Ist für ihn das mit der Wahl der Umwandlungssätze implizierte «Mass an Umverteilung» nicht transparent, kann er es in seine Überlegungen nicht einbeziehen. Es existiert kein Konzept, um das Ausmass der Umverteilung aufgrund steigender Lebenserwartung zu steuern.

Bei einem fixen Umwandlungssatz müsste das Referenz- respektive Rentenalter stets ansteigen, um eine Umverteilung zu verhindern. Soll das Rentenalter hingegen fixiert sein, müssten die Umwandlungssätze laufend sinken. Beides wird abgelehnt, weil so ein sinkendes Leistungsniveau klar erkennbar ist.<sup>9</sup> Ein Vorsorgeplan mit stabilem Umwandlungssatz und fixem Rentenalter vermittelt das Gefühl von Planbarkeit und Gleichbehandlung zwischen den Generationen. Die zunehmende Lebenserwartung ist für die Versicherten hingegen kaum fassbar.

Fixe Umwandlungssätze mit fixem Rentenalter können vom Kollektiv durchaus als wünschbare Solidaritäten vereinbart

werden. Es ist aber nötig, diesen Entscheid in Kenntnis der Umverteilungswirkungen bewusst zu vereinbaren. Die Aufgabe des Bewertungssystems besteht darin, die Kosten der Umverteilung transparent darzustellen.

### Technischer Zinssatz als Bewertungskonzept

Veränderungen der Zinsen des Schweizer Frankens und auch andere Finanzmarktwerte beeinflussen die Aktivseite der Bilanz direkt durch das angewandte Marktwertprinzip der Bewertung. Bei den festverzinslichen Anlagen in Schweizer Franken bedeuten sinkende Zinsen Bewertungsgewinne<sup>10</sup>, steigende Zinsen Bewertungsverluste. Auf der Passivseite werden Zinsveränderungen nicht berücksichtigt.<sup>11</sup> Es kommt ein fixer technischer Zinssatz zur Bilanzierung von Rentenverpflichtung zur Anwendung. Dieser wird zur Diskontierung sämtlicher Rentenzahlungen und Anwartschaften verwendet.

Welche Überlegungen stehen hinter dem technischen Zins? Nach anerkannter Praxis der KPE ist der technische Zins auf Basis der langfristig erzielbaren Rendite abzüglich einer Marge<sup>12</sup> festzulegen. Da die erzielbare Rendite erst im Nachhinein bekannt ist, wird der Zins auf Basis der erwarteten Vermögensrendite bestimmt. Die Längerfristigkeit der Überlegungen verbietet die Berücksichtigung von kurzfristigen Zinsschwankungen auf dem Kapitalmarkt.<sup>13</sup>

Die jüngst in Kraft gesetzte Fachrichtlinie FRP 4 der KPE ändert an diesem Grundkonzept nichts. Sie definiert jedoch ein Verfahren zur Bestimmung eines Höchstwerts für eine Empfehlung

an das verantwortliche Organ. Die Regel leitet den aktuellen Referenzwert von 3,5 Prozent per anno aus historischen Renditen und zu einem Drittel aus dem Marktzinsniveau ab. Die Vorsorgeeinrichtungen haben sieben Jahre Zeit für eine Anpassung, falls der technische Zins über diesem Referenzwert liegt.

Aus den folgenden Gründen ist das an der erwarteten Rendite ausgerichtete Bewertungskonzept kritisch zu beurteilen:

Die erwartete Rendite ist eine subjektive Grösse. Experten, Politiker und die verantwortlichen Organe sind mit einer potenziell ergebnislosen Debatte über die korrekte Höhe konfrontiert. Historische Analysen oder auch FRP 4 verhelfen keineswegs zu mehr Objektivität, da die Wahl der historischen Periode und der Anlagestrategie – Mix von Anlagekategorien – das Ergebnis weitgehend determinieren. Das Ermessen über True-and-Fair wird dadurch viel zu gross. Bei identischen Verpflichtungen (Cashflows) kann eine Kasse je nach technischem Zins als Sanierungsfall erscheinen oder Leistungsverbesserungen dank guter finanzieller Lage festlegen.

Die erwartete Rendite kann auch langfristig verfehlt werden. Der Mechanismus garantiert und bilanziert jedoch die erwartete Rendite, wie wenn sie risikolos erzielbar wäre. Eine erwartete Rendite bedeutet inhaltlich, dass sie mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent nicht erreicht wird. Dieses Risiko findet keine adäquate bilanzielle Berücksichtigung.<sup>14</sup>

Die erwartete Rendite hängt direkt vom Risikoprofil der Anlagestrategie ab. Die Anlagestrategie hätte demzufolge den technischen Zins zu bestimmen. Faktisch ist diese Abhängigkeit aber umgekehrt. Die Verpflichtungen stellen langfristige Verbindlichkeiten dar, die unabhängig von der Kapitalmarktlage entstehen (Umwandlungssatz) und zu erfüllen sind. Für Anpassungen bei tiefen Zinsen fehlen das Konzept, die Akzeptanz und letztlich auch das Kapital.

Die erwartete Rendite ist keine vom Marktzinsniveau unabhängige Grösse. Es ist offensichtlich, dass bei einem Zinsniveau von 0,5 Prozent per anno für zehn Jahre eine tiefere nominale Rendite erwartet werden muss, als wenn das Zinsniveau bei vier Prozent pro Jahr läge. Es wäre verantwortungslos, eine Anlagestrategie auf Basis von Renditeerwartungen festzulegen, die für sichere Obligationen eine Rendite von vier Prozent pro Jahr budgetiert. Eine Beurteilung, welche Zinsveränderungen berücksichtigt werden müssen und welche als kurzfristige Schwankung nicht zu bemessen sind, erfordert eine Zins-Prognosefähigkeit, die nicht als vorhanden vorausgesetzt werden kann. Sowohl die auf Erwartungsbildung und Prognosen spezialisierte Finanzindustrie als auch die Wirtschaftswissenschaften können nur Ansätze mit bescheidener Prognosegüte bereitstellen – insbesondere bei längeren Anlagehorizonten. Es ist nicht zu erwarten, dass Pensionskassen im Agieren gegen den Markt über komparative Vorteile verfügen.

Abgesehen von diesen konzeptionellen Mängeln wirken ungünstige Verhaltensreize einer Bilanzierung nach dem Grundsatz von True-and-Fair entgegen. Für die meisten heute entscheidenden Akteure besteht ein kollektiver Anreiz für einen hohen technischen Zins. Dadurch können hohe Leistungsniveaus gewährleistet werden. Sanierungsmassnahmen und Leistungsreduktionen erscheinen nicht vordringlich oder gar unnötig. Der technische Zins wird tendenziell dann als zu hoch erkannt, wenn die Zinsen tief sind und sich Prognosen als zu optimistisch erwiesen haben (Situation der letzten Jahre). Dann fallen zeitlich hohe bilanzielle Anpassungskosten mit einer ungenügenden finanziellen Lage zusammen. In einer solchen Situation ist der Anreiz besonders gross, den technischen Zinssatz nicht zu senken und sich darauf zu verlassen, dass sich die Märkte dem Bewertungssystem anpassen werden.

Die unstimmgigen Wirkungsketten, die Ermessensspielräume und die im heutigen Umfeld relevanten Verhaltensreize signalisieren Handlungsbedarf.

### Marktnahe Zinsen als Bewertungskonzept

Als Alternative könnte eine marktnahe Bewertung von Rentenverpflichtungen in Betracht gezogen werden. Der Vorschlag gründet auf den folgenden Überlegungen: Als mit hinreichender Sicherheit erzielbar, kann nur die Rendite einer risikoarmen festverzinslichen Anlage über eine bestimmte Frist betrachtet werden. Diese Rendite entspricht dem Marktzinsniveau. Marktzinsen auf hinreichend freien Kapitalmärkten entsprechen Preisen für Zahlungsverprechen aller Art. Der Preis hängt vom Risiko ab. Die Gläubiger sind bereit einen tieferen Zinssatz als Entschädigung für ihr Kapital zu akzeptieren, wenn die Kapitalrückzahlung sicherer ist.

Nominale Rentenversprechen können analog betrachtet werden, wobei die Rentner als Gläubiger eine hohe Sicherheit erfahren. Eine Ratingagentur würde einer solchen Anlage ein AAA-Rating verleihen: Die Erfüllung des Rentenzahlungsverprechens ist gemäss Art. 65d BVG gesetzlich garantiert. Für eine nachträgliche Rentenkürzung müsste eine Gesetzesänderung herbeigeführt werden, gegen die sich die Betroffenen mit einem fakultativen Referendum wehren könnten. Die gesetzliche Sicherheit ist finanzökonomisch gewährleistet. Die noch erwerbstätigen Versicherten (Aktive) garantieren als Risikoträger mit ihrem Sparkapital und mit Zinsverzicht bei Unterdeckung für die Erfüllung. Sie garantieren nicht nur mit ihrem Kapital, sondern darüber hinaus mit potenziellen Sanierungsbeiträgen, die auf ihr versichertes Einkommen erhoben werden können. Der Arbeitgeber beteiligt sich mindestens paritätisch an einer Sanierung und ist deshalb ebenfalls Risikoträger. Tritt trotzdem Zahlungsunfähigkeit der Vorsorgeeinrichtung ein, gewährleistet schliesslich der kollektiv finanzierte Sicherheitsfonds die Erfüllung der Rentenversprechen.

Eine Bilanzierung der faktisch garantierten Rentenverpflichtungen auf Basis von AAA-Marktzinsen entspricht einer risikogerechten Bilanzierung. Eine solche hätte bedeutende Vorteile:

- Die Bewertung ist weitgehend objektiviert.
- Rentenverpflichtungen und Deckungsgrade werden zwischen den verschiedenen Vorsorgeeinrichtungen vergleichbar.
- Inhaltliche Unstimmigkeiten verschwinden.
- Ungünstige Verhaltensreize sind nicht vorhanden. Ein finanzielles Ungleichgewicht wird rechtzeitig signalisiert und kündigt an, dass die Mittel nicht mehr ausreichen würden, um die Sicherheit der Renten ohne zusätzliches Kapital der Risikoträger zu gewährleisten.
- Die Bilanz reflektiert die aus Sicht der Risikoträger relevante effektive finanzielle Lage. Den gesetzlichen Anforderungen wird dadurch entsprochen.
- Die Probleme von Teilliquidationen bei hohen Rentnerbeständen sind gelöst. Mit einer risikogerechten Bewertung sind Rentenverpflichtungen übertragbar.
- Die Risiken der Pensionskassenbilanz werden mit den Bilanzrisiken von Arbeitgebern, die mit internationalen Standards arbeiten (IFRS, US-GAAP) synchronisiert.
- Die Beschaffung von objektiven Referenzwerten für die Bewertung ist relativ einfach, sie lassen sich aus den Marktzinsen von Bundesobligationen der Eidgenossenschaft ableiten.<sup>15</sup>

Die meisten Akteure der beruflichen Vorsorge stehen einer Marktbewertung dezidiert ablehnend gegenüber. Weshalb? Das Hauptproblem ist die Wirkung im aktuellen Umfeld von tiefen Zinsen. Der grosse Abstand von Marktzinsen zum derzeit höchsten technischen Zins von vier bis viereinhalb Prozent hat eine Aufwertung der Rentenverpflichtungen von bis zu 40 Prozent zur Folge. Dadurch würde die Unterkapitalisierung der beruflichen Vorsorge sichtbar und es entstünde weiterer Druck auf die Umwandlungssätze. Für viele Kassen wäre eine Sanierung aus eigener Kraft unmöglich. Marktzinsen lassen sich als ursächliches Systemrisiko darstellen.

Zusätzlich werden häufig die folgenden Argumente gegen eine Marktbewertung vorgebracht:

- Die Anlagestrategien werden zu defensiv und zu stark auf die kurze Frist ausgerichtet, wodurch langfristige Opportunitätskosten entstehen.
- Die Bilanz, respektive der Deckungsgrad, wird viel stärker schwanken.
- Es wird eine nicht relevante kurzfristige Liquidationsoptik dargestellt.
- Der Umwandlungssatz muss bei jeder Neupensionierung ebenfalls nach Marktkonditionen festgelegt werden. Eine Vorsorgeplanung wird dadurch unmöglich.

Diese Argumente lassen sich nach einer Klärung grundsätzlicher Risikotransfer- und Umverteilungsmechanismen in der zweiten Säule beurteilen.

**Risk-Sharing als Konstruktionselement von Vorsorgeplänen**

Ein Hauptnutzen der kollektiven Vorsorge nach Schweizer Prägung liegt darin, dass die Anlagentätigkeit in einem Kollektiv quasi-genossenschaftlich organisiert ist. Dadurch lassen sich Skalenerträge und Professionalität im Umgang mit komplexen Finanzdienstleistungen erzielen. Ein weitaus wichtigerer Vorteil ist aber, dass sich das Kollektiv darauf einigen kann, bei den Anlagen mehr und andere Risiken einzugehen, als dies auf individueller Basis möglich wäre. Verschiedene Risk-Sharing-Elemente ermöglichen das Tragen von Anlagerisiken im Kollektiv:

- Der mit dem Mindestzins verbundene Kapitalschutz versichert das Risiko, einen erheblichen Anlageverlust kurz vor der Pensionierung oder kurz vor einem Austritt tragen zu müssen. Der finanzielle Schaden wird auf sämtliche aktive Versicherte und den Arbeitgeber verteilt. Diese Risikoträger können den finanziellen Ausgleich eines Ungleichgewichts zeitlich staffeln und dabei Erholungen der Marktpreise abwarten.
- Die Zulässigkeit einer vorübergehenden Unterdeckung statt Konkurs und Liquidation erlaubt es, eine langfristige Anlagestrategie zu verfolgen. Wären Vorsorgeeinrichtungen als Versicherungsgesellschaft reguliert, würden

sie zu einer prozyklischen, liquiden und insgesamt defensiveren Anlagestrategie gezwungen.

- Die Aktiven und der Arbeitgeber garantieren den Rentenberechtigten glaubwürdig sichere AAA-Renten auch ohne entsprechende Investitionen in beschränkt liquide, fristenkongruente Bundesobligationen. Das Kollektiv profitiert dadurch von einer höheren erwarteten Wertschöpfung des gesamten Vorsorgekapitals.

Risk-Sharing darf nicht zur Illusion führen, dass sich Kapitalmarktrisiken insgesamt eliminieren lassen. Sie lassen sich nur verschieben. Damit das Konzept langfristig funktioniert, müssen die Risiken korrekt bemessen sein und eintreten dürfen. Ein dadurch entstandenes finanzielles Ungleichgewicht sollte in der Rechnungslegung sofort sichtbar werden und Massnahmen zum Ausgleich auslösen, solange die Kosten für die Risikoträger tragbar sind. Problematisch wird es dann, wenn sich die Grenzen zwischen Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren verwischen, weil die Garantiekosten von eingetroffenen Risiken nicht von den Risikoträgern selbst übernommen werden (können), sondern an spätere Generationen weitergereicht werden (müssen). Dies gilt in besonderem Mass für die Rentengarantie. Sie wirkt, wie das folgende Beispiel zeigen wird, als grosser Hebel (Leverage) auf die Vermögensanlage der Aktiven in der Vorsorgeeinrichtung.

**Value- und Risk-Sharing als Konstruktionselemente**

Das Beispiel illustriert vereinfachend die Auswirkungen der Bewertungsmethode in Bezug auf das Rendite- und Risikoprofil für die Risikoträger. Vergleichen wir zwei Pensionskassen mit einer identischen Anlagestrategie, bestehend aus 50 Prozent Aktien und 50 Prozent sicheren Obligationen in Schweizer Franken, einer identischen Verpflichtungsstruktur mit 50 Prozent Renten- und 50 Prozent Sparkapital und einem Deckungsgrad von je 100 Prozent (Abbildung 2). Pensionskasse B bilanziert technisch mit einem Zins von vier Prozent (Abbildung 2, linke Seite), Pensionskasse C marktmässig zu 0,5 Prozent per anno (Abbildung 2, rechte Seite). Es ist vorab klar, dass die finanzielle Lage beider Kassen höchst unterschiedlich ist, auch wenn die Rechnungslegung keinen Unterschied signalisiert; beide haben einen Deckungsgrad von 100 Prozent. Im Beispiel geht es nicht um die Beurteilung der finanziellen Lage, sondern um fundamentale Unterschiede zwischen den beiden Bewertungskonzepten.

Betrachten wir zunächst die Anlagestrategie mit einem Horizont von zehn Jahren. Aufgrund von tiefen Zinsen wird für den Obligationenteil eine erwartete Rendite von 0,5 Prozent per anno bei einer Volatilität von 5,5 Prozent pro Jahr angenommen. Für Aktien wird unterstellt, dass die erwartete Rendite 5,5 Prozent

Technische Bewertung		Marktbewertung	
Vermögen  E [r] = 3,0 %  E [σ] = 7,5 %	Rentenkapital 50 %  r = 4,0 %  σ = 0,0 %	Vermögen  E [r] = 3,0 %  E [σ] = 7,5 %	Rentenkapital 50 %  E [r] = 0,5 %  E [σ] = 5,5 %
	Sparkapital 50 %  E [r] = 2,0 %  E [σ] = 15,0 %		Sparkapital 50 %  E [r] = 5,5 %  E [σ] = 14,0 %

**Abb. 2: Risk- und Value-Sharing bei gleicher Ausgangslage**

per anno bei einer Volatilität von 14 Prozent betrage. Wenn Aktien- und Obligationenrenditen unabhängig sind (Korrelation von null), resultiert für die Anlagestrategie die dargestellte Renditeerwartung von drei Prozent pro Jahr bei einer Volatilität von 7,5 Prozent.

Bei Pensionskasse B schwankt die Rentenverpflichtung nicht, die Volatilität beträgt null Prozent pro Jahr. Die Anlagestrategie finanziert mit den erwarteten drei Prozent pro Jahr eine Rendite von zwei Prozent auf den Sparkapitalien. Insgesamt entspricht die erwartete Rendite in etwa einer Minimum-Sollrendite und die langfristige Finanzierung scheint soweit im Gleichgewicht zu sein. In Bezug auf das Risiko zeigt die Abbildung, dass die gesamte Volatilität der Anlagestrategie vom Sparkapital, der Hälfte der Bilanzsumme, aufgefangen werden muss. Diese Hebelwirkung verdoppelt die Volatilität des Sparkapitals. Gleichzeitig bestimmt der technische Zins (Value-Sharing), dass vier Prozent vom Ertrag vor Verzinsung der Sparkapitalien zugunsten der Rentenkapitalien abgeschöpft werden. Das verbleibende Rendite-Risikoprofil für die Aktiven entspricht einer unattraktiven Anlagestrategie mit mehr als 100 Prozent Aktien, die nur zwei Prozent pro Jahr Rendite erwarten lässt und mit einer Nachschusspflicht (Sanierung) verbunden ist.

Bei Pensionskasse C ist die Rentenbewertung volatil. Sie schwankt wie ein Obligationenportfolio. Für den Vergleich nehmen wir an, sie schwanke identisch wie der Obligationenteil der Anlagestrategie. Somit ist leichter ersichtlich, dass dank der positiven Korrelation «nur» noch das volle Aktienrisiko auf das Sparkapital übertragen wird. Im Vergleich stellen wir ein tieferes und nicht wie befürchtet höheres bilanzielles Risiko für die Risikoträger fest. Die erwartete Verzinsung von 5,5 Prozent pro Jahr ist risikogerecht höher als die erwartete Rendite der Anlagestrategie und auch risikogerecht höher als die Renditepartizipation der Rentner.

Aus Sicht der Risikogerechtigkeit wird deutlich, dass nicht eine identische Par-

tizipation von drei Prozent per anno von Rentnern und Aktiven als gerechtes Ziel des Vorsorgeplanes anzustreben ist, sondern eine deutlich höhere Verzinsung der Sparkapitalien.

Im statischen Beispiel fehlte bisher die Rolle des Zinses als Teil des Umwandlungssatzes. In dieser Funktion legt er den garantierten Zins fest, den alle Neurentner, bezogen auf ihr eingebrachtes Alterssparkapital, zugesprochen erhalten. Bei sinkenden Zinsen steigt der Wert der fixen Zinsgarantie. In der technischen Bewertung kommt der hohe Wert einer risikolosen Zinsgarantie von vier Prozent pro Jahr für eine lebenslange Neurente nicht zum Ausdruck. Es ist keine Umverteilung ersichtlich. Eine Marktbewertung macht diesen Wert hingegen sofort mit einem Pensionierungsverlust transparent. Die laufenden Umverteilungen zugunsten der Neurentner reduzieren das Renditepotenzial für die Sparenden. Der höhere erwartete Zins der Aktiven der Pensionskasse C kommt somit nur zum Tragen, wenn die Umwandlungssätze auf Basis von Marktzinsen festgelegt werden. Ansonsten wird die erwartete Höherverzinsung durch die anfallenden Pensionierungsverluste absorbiert. Soll eine Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern verhindert werden, ist ein System mit variablen Umwandlungssätzen, die zudem deutlich unter den heutigen Niveaus liegen, nicht zu umgehen. Diesem Nachteil steht der Vorteil einer viel höheren erwarteten Verzinsung des Sparkapitals gegenüber. Tiefere Umwandlungssätze lassen sich aufgrund eines höheren erwarteten Alterskapitals teilweise kompensieren. Variable Umwandlungssätze bilden ein Ventil zur Wahrung des Kapitaldeckungsverfahrens bei veränderlichen Kapitalmarktzinsen. Aus einer realen Leistungssicht eignen sie sich besser als fixierte, da die erwartete Inflation als Element des Zinsniveaus schwanken kann.

Eine Marktbewertung bedeutet nicht, dass fixe Umwandlungssätze aufgegeben werden müssen. Die verantwortlichen Organe entscheiden nach wie vor kollektiv und bei Bedarf auch politisch.<sup>16</sup> Die Konsequenzen von politischen Entscheidungen sollten aber von einer konsisten-

ten Bewertungsmethode korrekt im Sinne von True-and-Fair gespiegelt werden. Die Marktbewertung erfüllt diese Anforderung im Gegensatz zur technischen Bilanzierung.

Die derzeitigen Leistungsgarantien ohne ein wirksames, auf Zinsänderungen reagierendes Ventil verlangen einem Kapitaldeckungsverfahren zu viel ab. Im Vordergrund steht deshalb nicht die Liquidationsoptik, sondern die Gewährleistung der Fortführung unter eigenverantwortlich und bewusst gestalteten Vorsorgeplänen. Dies erfordert, dass Kapitalmarktrisiken im Bewertungskonzept korrekt einbezogen werden und eine aktive inhaltliche Auseinandersetzung mit Varianten des Risk-Sharing und Value-Sharing stattfinden kann.

### Schlussfolgerungen

Für die Sicherung der Stabilität und der Attraktivität der beruflichen Vorsorge gibt es Handlungsbedarf. Anerkannte Bewertungsverfahren gehen weit über den Bewertungszweck hinaus und verletzen das Grundprinzip von True-and-Fair. Sie dominieren im Rahmen der Vorsorgepläne die Risiko- und Gewinnverteilung und vernachlässigen den Hauptzweck einer möglichst objektiven fachlich korrekten Bewertung von vorhandenem Vermögen im Vergleich zu den eingegangenen Verpflichtungen. Politische und ökonomische Funktionen werden im Bereich der Rechnungslegung vermischt. Eine Entflechtung wäre nötig, allerdings auch hinsichtlich der Regelung der Verantwortlichkeiten für diesen wichtigen Bereich.

Zur Berücksichtigung der steigenden Lebenserwartung ist eine Anwendung von Generationentafeln zur Bewertung nicht nur zu empfehlen, sondern zu fordern. Eine unabhängige, dem Grundsatz von True-and-Fair verpflichtete Regulierung müsste Periodentafeln als Verfahren ausschließen. Aus der Konstellation ist nicht zu eruieren, wo heute die Verantwortung für derartige inhaltliche Konzept- und Kontrollaufgaben liegt. Legitimiert dazu wären praktisch sämtliche Akteure.

Handlungsbedarf besteht auch, wenn die Vorteile der kollektiv risikobehafteten Anlagetätigkeit zu verschwinden drohen. Diese Gefahr besteht latent, wenn der kumulierte Risikotransfer an jüngere Generationen nicht beschränkt wird und an einer vom Kapitalmarkt unabhängigen hohen Renditegarantie zugunsten der Rentenkaptialien festgehalten wird.

Eine Marktzinsbewertung von laufenden Renten ist nicht nur inhaltlich stimmig, sondern setzt mit Blick auf die langfristige Systemstabilität bessere Anreizstrukturen, beispielsweise zur Korrektur finanzieller Ungleichgewichte. Sie darf aber nicht als Forderung nach defensiveren Anlagestrategien oder nach einer kurzfristigen Liquidationsoptik missverstanden werden. Die Organe werden als Risikoträger die Umverteilungswirkungen viel bewusster festlegen und den Fokus stärker auf das resultierende Rendite-Risiko-Profil im Sparprozess legen. Eine deutlich höhere, risikogerechte Verzinsung im Sparprozess könnte bei tiefen Zinsen als Chance zur Kompensation tiefer Umwandlungssätze erkannt werden. Dazu ist es nötig, von einer einseitig bedarfsorientierten Logik auf eine verstärkt risikoorientierte Systemlogik zu schwenken.

Eine Umstellung der Rechnungslegung auf eine marktnahe Bewertung der Rentenkaptialien ist im aktuellen Umfeld aufgrund der genannten Zusammenhän-

ge und Konsequenzen besonders schwierig. Die hohen und bereits akkumulierten Garantiekosten machen eine Sanierung sehr teuer. Eine Umstellung ist deshalb nur in Kombination mit angepassten Vorsorgeplänen und flankierenden Massnahmen denkbar. Ein Handlungsverzicht und stattdessen ein Warten auf höhere Zinsen birgt jedoch das Risiko, dass die Kräfte nicht auf das zu erreichende Ziel gelenkt werden. Ein möglicherweise nur vorübergehend besseres Umfeld für Anpassungen würde nicht zur Lösung der Probleme genutzt. Vielmehr würde ein solches als empirische Bestätigung eines bewährten Bewertungskonzeptes gewertet. Anpassungen würden weiter hinausgeschoben.

#### Anmerkungen

- 1 Vgl. Art. 65a BVG. Gemäss Art. 65b erlässt der Bundesrat Mindestvorschriften über die Errichtung von Rückstellungen für die versicherungstechnischen Risiken, anderer Rückstellungen, die der Sicherung der Finanzierung dienen und der Schwankungsreserven.
- 2 Vgl. Fachempfehlungen zur Rechnungslegung 2012/13, Swiss GAAP FER 26, Ziff. 4 und Erläuterungen Ziff. 15.
- 3 Die OBERAUFSICHTSKOMMISSION wird im Jahr 2013 beispielsweise eine Weisung für den Ausweis der Vermögensverwaltungskosten im Rechnungswesen erlassen. Damit wird sie durch ihre Anweisung gegenüber Revisions- und Aufsichtsbehörden konkrete Vorschriften für einen Teilaspekt erlassen, die die Vorsorgeeinrichtungen einzuhalten haben. Sie ist frei, solche Weisungen auch zu anderen Rechnungslegungsthemen zu erlassen.
- 4 Dargestellt wird das Beitragsprimat, wobei für Leistungsprimatpläne nur unwesentliche Anpassungen nötig sind.

- 5 Vgl. auch LCP Libera AG (2011), Horizonte Nr. 39.
- 6 Die Praxis ist uneinheitlich. Teilweise wird die bis zum Zeitpunkt des Grundlagenwechsels gestiegene Lebenserwartung korrigiert und teilweise nehmen Experten für berufliche Vorsorge nach Ermessen Verstärkungen der Grundlagen vor.
- 7 Damit wird das Äquivalenzprinzip verletzt. Das Äquivalenzprinzip in der Versicherung ist eingehalten, wenn die Prämien die Leistungen im Erwartungswert decken. In Bezug auf den Umwandlungssatz bedeutet das, dass das Kapital im Erwartungswert für die daraus zu erbringenden Rentenleistungen genügt.
- 8 Vgl. FRP 2 vom 29.11.2011, Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten.
- 9 Der Umwandlungssatz für den obligatorischen Teil ist gesetzlich festgeschrieben. Anpassungen erwächst politischer Widerstand, obwohl das Grundprinzip der zweiten Säule klar davon ausgeht, dass die angesparten Kapitalien unter Berücksichtigung der Kapitalerträge den Rentenverzehr vollständig decken.
- 10 Die letzten Jahre waren durch Bewertungsgewinne geprägt.
- 11 Dies im Vergleich zu Vorsorgesystemen anderer Länder; beispielsweise Dänemark.
- 12 Häufig wird eine Marge von 0,5 Prozent per anno, beispielsweise für Verwaltungskosten, vorgesehen.
- 13 Vgl. Stellungnahme zum technischen Zinssatz bei VE (2005), Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten.
- 14 Die Wertschwankungsreserve ist nicht auf eine langfristige Zielverfehlung, sondern auf den Ausgleich kurzfristiger Wertschwankungen ausgerichtet. Sie müsste sehr viel höher sein, sollte sie auch langfristige Zielverfehlungen abdecken.
- 15 Die Frage, ob für eine marktnahe Bewertung ein Zins-Durchschnittswert, ein zusätzlicher Illiquiditätszuschlag oder eine effektive Zinskurve verwendet werden sollen, ist für die Überlegungen nicht ausschlaggebend.
- 16 Ein Umwandlungssatz basierend auf Generationentafeln mit einem Zinssatz von null für die Bestimmung der Ausgangsrente würde den Grundprinzipien der zweiten Säule besser entsprechen. Die Verwendung der Vermögenserträge und die Zuteilung würde jährlich nicht nur an die Aktiven (Mindestzins als Basis), sondern auch an die Rentner erfolgen.