

# Fehlende Finanztransparenz

**True and Fair View** Viele Bilanzen von Pensionskassen bilden die Realität nicht ab. Damit sind sie auch nicht vergleichbar.

ERICH MEIER

Die regulatorische Vorgabe ist klar und deutlich. Die Jahresrechnung einer Pensionskasse müsste ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (True and Fair View) zeigen. Dieser Grundsatz wird aber gerade bei der Bewertung der Rentendeckungskapitalien, also der Rückstellung für die in Zukunft zu bezahlenden Renten, mit wenigen Ausnahmen nicht befolgt. Ein Haupttreiber für die Bewertung der Altersrentendeckungskapitalien ist der technische Zinssatz. Die Pensionskassen legen ihren technischen Zins heute in der Regel auf der Basis der erwarteten Netto-Vermögenserträge abzüglich allfällig weiterer Kosten fest, wobei sich die Risikofähigkeit und -bereitschaft in der Höhe der erwarteten Rendite widerspiegelt. Gemäss der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV haben Schweizer Pensionskassen für die Bilanzierung technische Zinssätze von unter 2 Prozent bis über 4 Prozent angewendet, wobei der Durchschnitt bei 2,51 Prozent gelegen habe.

## Festlegung Bilanzierungszinssatz

Der technische Zinssatz hat in einer Pensionskasse verschiedene Funktionen. Er wird unter anderem für die Festlegung des Umwandlungssatzes benötigt. Darüber hinaus wird er traditionell auch in gleicher Höhe für die Bewertung der Rentendeckungskapitalien verwendet, was jedoch nicht zwingend ist. Im Folgenden wird lediglich die Festlegung des Bilanzierungszinssatzes diskutiert. Die Rentendeckungskapitalien werden mittels der Methode des Discounted Cashflow (DCF) bewertet. Für die DCF-Bewertung wird ein Diskontierungszinssatz benötigt, der zunächst einmal auf einem risikolosen Zinssatz basiert. Falls mit der DCF-Methode ein Vermögenswert bewertet werden soll, wird ein Risikozuschlag hinzugerechnet, bei der Bewertung von Verbindlichkeiten wird vice versa ein Risikoabschlag weggerechnet. Der Zu- oder -Abschlag bemisst sich dabei an der Schwankungsbreite der zukünftigen, erwarteten Geldflüsse. Damit bekommt das Risiko beziehungsweise die Unsicherheit einen Preis (siehe Abbildung).

Die Geldflüsse eines Altersrentenportfolios sind im Normalfall sehr genau schätzbar, weshalb nur ein tiefer oder gar kein Risikoabschlag gemacht werden muss. Der Bilanzierungszinssatz für ein typisches Altersrentenportfolio hätte demnach im Sinne der True-and-Fair-View-Rechnungslegung per Ende 2017 bei 0,5 Prozent und per Ende 2016 bei 0,4 Prozent liegen müssen. Risikoabschläge wären denkbar für einen kleinen Rentnerbestand oder eine Rentnerkasse.

Hätten die Pensionskassen Ende 2016 im Sinne der True and Fair View einen durchschnittlichen Bilanzierungszinssatz von 0,4 Prozent und nicht 2,51 Prozent angewendet, so wären ihre Rentendeckungskapitalien rund 20 Prozent höher zu bilanzieren gewesen. Im Sinne der True-and-

Fair-View-Rechnungslegung hätten zudem noch standardmässig Generationentafeln angewendet und Rückstellungen für Pensionierungsverluste angesetzt werden müssen. Dadurch wäre der durchschnittliche Deckungsgrad per Ende 2016 von ausgewiesenen 103 Prozent auf deutlich unter 90 Prozent zu liegen gekommen. Als sicher versprochene Leistungen waren demnach zu diesem Zeitpunkt nicht sicher finanziert. Die Leistungserfüllung wird nur möglich sein, wenn Anlagerisiken zugunsten der Rentner in Kauf genommen werden. In vielen Fällen sind Sanierungen und/oder Leistungsanpassungen nötig.

Gegen die soeben aufgezeigte Vorgehensweise wird vorgebracht, dass der so ermittelte Bilanzierungszinssatz zu tief sei,

da die Vermögensanlage höhere Renditen erwirtschaftete. Der Bilanzierungszinssatz wird also abhängig gemacht von den erwarteten Vermögenserträgen. Ein Gedankenspiel soll dies kritisch beurteilen.

## Tatsächlicher Status

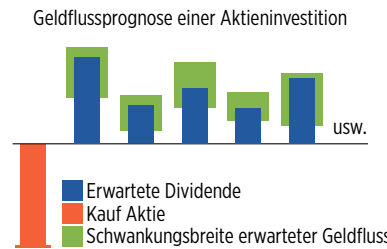
Wir nehmen an, dass die Pensionskasse den Bilanzierungszinssatz auf 2 Prozent festlegt, wobei der nach einer True-and-Fair-View-Methode ermittelte Bilanzierungszinssatz lediglich 0,5 Prozent beträgt. In diesem Sinne berücksichtigt die Pensionskasse 1,5 Prozent zukünftige Vermögenserträge in ihrem Diskontsatz. Das mit 2 Prozent gerechnete Rentendeckungskapital ist aufgrund des Diskontierungseffekts rund 15 Prozent tiefer als das mit 0,5

Prozent gerechnete Kapital. Die Differenz von 15 Prozent stellt nichts anderes als der Abzug von zukünftigen Vermögenserträgen dar. Das ist schlicht unzulässig.

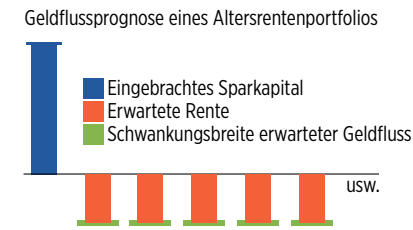
Die zukünftigen Vermögenserträge sind bereits einmal bilanziert, und zwar als inhärenter Bestandteil der Bewertung der Vermögensanlagen. Aus Sicht des Investors stellt der Wert der Vermögensanlagen nichts anderes dar als die abdiskontierten zukünftigen Geldflüsse aus gerade diesen Anlagen. Wenn nun dieselben zukünftigen Geldflüsse noch einmal in der Bewertung der Rentendeckungskapitalien berücksichtigt werden, ist dies nichts anderes als eine unzulässige doppelte Aktivierung beziehungsweise Bilanzierung eines Vermögenswerts. Eine solche Praxis ist strikt abzulehnen. Darüber hinaus ist es auch unzulässig, die Sanierungsfähigkeit im Bilanzierungszinssatz zu berücksichtigen, da zukünftige Sanierungsbeiträge so lange keinen bilanzierbaren Vermögenswert darstellen, wie sie nicht einforderbar sind. Mit der konsequenten Bilanzierung nach True and Fair View wird einerseits der tatsächliche finanzielle Status der Pensionskassen aufgezeigt, andererseits werden die Deckungsgrade der verschiedenen Pensionskassen vergleichbar gemacht. Beides sind wichtige Voraussetzungen, um fundiert und fair die dringende benötigte Reform in der zweiten Säule diskutieren zu können.

## Geldflüsse eines Altersrentenportfolios sind schätzbar

Das Risiko oder die Unsicherheit bekommt einen Preis



Hohe erwartete Schwankungen  
**Hohes Risiko** = hoher Risikoaufschlag im Diskontsatz



Minimale erwartete Schwankungen  
**Tiefes Risiko** = tiefer oder kein Risikoabschlag im Diskontsatz

QUELLE: KPMG

Erich Meier, dipl. Wirtschaftsprüfer, Partner,  
Leiter KPMG Kompetenzzentrum Pensionskassen,  
KPMG, Zürich.