

Technischer Zins

Taux technique

Ökonomische und versicherungstechnische Betrachtung

Der technische Zins im Spannungsfeld unterschiedlicher Optik

Eine Pensionskasse lässt sich unter verschiedenen Blickwinkeln betrachten: finanzwirtschaftlich, betriebswirtschaftlich und versicherungstechnisch. Diese drei Bewertungsmethoden decken unterschiedliche Interessen ab. Zusammen erlauben sie einen Gesamtüberblick über die Kasse.

Zur Bewertung der Verpflichtungen der Pensionskasse wird ein langfristig erwarteter Zins angenommen, um künftige Zahlungen abzudiskontieren. Diesen Verpflichtungen wird das vorhandene Vermögen zu aktuellen Marktwerten gegenübergestellt. Als Ergebnis zeigt sich, ob und wie weit das Vermögen die Verpflichtungen übersteigt, was im Deckungsgrad ausgewiesen wird.

Der Gesetzgeber verlangt die Ermittlung des Deckungsgrades zur Beurteilung einer Pensionskasse. Darüber hinaus soll der Deckungsgrad dem Führungsorgan auch als Entscheidungsgrundlage dienen. Dabei zeigt sich jedoch, dass der Deckungsgrad alleine nicht ausreicht und je nach Fragestellung unterschiedliche Zu-

satzinformationen notwendig sind, um eine verlässliche Grundlage für Entscheidungen zu erhalten.

Wo liegt das Problem?

Die Bewertung hängt von einer Risikobeurteilung in der Vorsorge ab. Wird davon ausgegangen, dass an keiner Stelle Risiko tragbar ist, wäre eine Bewertung mit einem risikolosen Zins angebracht. Konsequenterweise wäre dann auch eine risikolose Vermögensanlage zu tätigen. Das Problem liegt darin, dass jede Vermögensanlage Risiken beinhaltet, weil man

In Kürze

- > Versicherungstechnische Bewertung zeigt die Lage der Vorsorgeeinrichtung
- > Betriebswirtschaftliche Bewertung zeigt Verpflichtungen der Firma
- > Finanzwirtschaftliche Bewertung zeigt Einzelinteressen der Aktiven und Rentner



Andreas Furrer

Dr. rer. pol., eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperte,
LCP Libera AG, Basel

jemandem Werte anvertraut, die man in Zukunft einmal zurückerhalten oder beispielsweise an der Börse weiterverkaufen möchte. Die künftige Rückzahlung oder der erwartete Verkaufserlös eines Vermögenswerts unterliegt Unsicherheiten, die je nach Anlage grösser oder kleiner sind. Auch Staatsobligationen unterliegen Kurschwankungen und Inflationsrisiken, bieten also nicht die absolute jederzeitige und langfristige Sicherheit mit einem risikolosen Zins. Deshalb ist eine risikolose Anlage aller Schweizer Vorsorgegelder nicht realisierbar. Die an der Vorsorge Beteiligten: Mitarbeiter, Rentner und Arbeitgeber, tragen demnach zwangsläufig Risiken. Die Fragen sind: Wie sind die Risiken einzuschätzen? Wollen die einzelnen Gruppen von Beteiligten etwas mehr oder etwas weniger Risiko tragen? Wie viel mehr sind sie bereit zu zahlen für mehr Sicherheit? Wie hat der Gesetzgeber die Risiken einzel-

ner Gruppen eingeschränkt oder erhöht? In der Beurteilung dieser Risiken gehen die Meinungen heute auseinander. Dementsprechend ergeben sich unterschiedliche Bewertungszinsen. Dies löst zurzeit vielerorts Diskussionen aus.

Die Stiftungsräte haben sich in den letzten Jahren daran gewöhnt, dass viele grosse und börsennotierte Firmen, die internationale Rechnungslegungsnormen anwenden, aus ihrer betriebswirtschaftlichen Sicht ihre Pensionskasse sozusagen von «ausen» anders bewerten, als es die Pensionskassen selbst tun für ihre eigene «innere» Bewertung. Und nun erhalten die Stiftungsräte ein drittes, finanzwirtschaftliches Bewertungsergebnis und müssen zu einer letztlich eindeutigen Beurteilung der Pensionskasse gelangen, trotz unterschiedlicher Deckungsgrade. Die drei Bewertungsmethoden, versicherungstechnische, finanzwirtschaftliche und betriebswirtschaftliche, führen zu unterschiedlichen Beurteilungen der finanziellen Lage einer Pensionskasse, was erfahrungsgemäss Verwirrung stiften kann.

Unterschiede in den Beurteilungen

Die unterschiedliche Beurteilung lässt sich aus dem unterschiedlichen Blickwinkel der Methoden erklären.

a) Versicherungstechnische Bewertung

Aus dem Blick der Versicherungsmathematik interessiert, ob die versprochenen Leistungen in ihrer Gesamtheit zusammen mit den künftigen Beiträgen, dem Vermögen und einem vorsichtig geschätzten Ertrag finanziert werden können. Der Ertrag wird vorsichtig geschätzt, weil bei einer Unterschreitung des erwarteten Ertrags eine Unterdeckung und damit unerwünschte Sanierungsmassnahmen drohen. Diese nach Schweizer Recht üblicherweise statische Bewertung erlaubt Stiftungsräten, Destinatären und Aufsichtsbehörden zusammen mit einer Beurteilung der Schwankungsreserven und der Anlagepolitik, die Sicherheit einer Pensionskasse einzuschätzen. Die versicherungstechnische Bewertung bildet eine wichtige Grundlage für die Beurteilung, ob Leistungsverbesserungen, Beitragserhöhungen oder Planänderungen vorzunehmen sind. Sie dient auch als Fundament für die Optimierung der Vermögensanlage. Basis

konkreter Entscheide bildet jedoch in der Regel eine ganzheitliche Beurteilung des Stiftungsrats zusammen mit dem Pensionskassenexperten.

b) Betriebswirtschaftliche Bewertung durch die Firma

Firmen, die internationale Rechnungslegungsnormen im Interesse der Aktionäre und der Börsen anwenden, bewerten die Aktivseite und die Passivseite der Vorsorge eher kurzfristig. Da Annahmen über die künftige Bestandes-, Lohn- und Rentenentwicklung einfließen, gilt die Bewertung als dynamisch. Dabei werden eingetretene Gewinne und Verluste über die Zukunft amortisiert. Dies dämpft kurzfristige Ausschläge in der Firmenbilanz, mit der Folge, dass für eine konkrete Beurteilung der Anhang der Jahresrechnung der Firma heranzuziehen ist. Wegen dieses speziellen Glättungsmechanismus im Rahmen der internationalen Normen dieser Methode ist Letztere nur eingeschränkt vergleichbar mit den andern zwei Bewertungsmethoden.

c) Finanzwirtschaftliche Bewertung

Die Finanzwissenschaft fragt nach dem Marktpreis für jeden Zahlungsfluss, das heisst für eine Pensionskasse: Zu welchem Preis wäre eine andere Pensionskasse oder Versicherungsgesellschaft bereit, jede künftige Zahlungsverpflichtung bereits heute abzukaufen, wenn das umsetzbar wäre?

Ein Beispiel

Dieser Ansatz soll an einem Beispiel erklärt werden, da er noch etwas neu ist. Konkret interessiert sich eine finanzwirtschaftliche Fragestellung beispielsweise dafür, wie die erwarteten Zahlungen zu bewerten sind, wenn man davon ausgehen muss, dass die Rentner ihre Rente auf sicher erhalten und dass die Aktiven und die Firma die Leidtragenden einer allfälligen Sanierung wären, also Risiko tragen. Gestützt darauf, wird ein risikogerechter Bewertungszins festgelegt. Dies führt dazu, dass bei den Rentnern die Bewertung mit einem angenommenen «risikolosen» Zins wie etwa jenem von Staatsanleihen erfolgt. Das verbleibende Vermögen bleibt rechnerisch den Aktiven. Bei einem bestehenden Vorsorgeplan lässt sich ermitteln, ob das auf diese Weise

rechnerisch den Aktiven verbleibende Vermögen zusammen mit dem für die Aktiven verfügbaren Performanceanteil auf dem Gesamtvermögen und den Beiträgen ausreicht, um die Leistungen auszufinanzieren. Reicht es nicht aus, besteht ein Problem, indem früher oder später Sanierungsmaßnahmen zu erwarten sind.

Im Beispiel steckt die Kernaussage in den risikogerechten Bewertungszinssätzen: Welch kleiner, sogar risikoloser Bewertungszins ist für die Rentner einzusetzen, da der Rentenanspruch individuell als sehr sicher und kaum reduzierbar gilt, obwohl die Vorsorge insgesamt von den Schwankungen der Volkswirtschaft abhängt. Ist ein höherer Bewertungszins für die Aktiven angemessen, entsprechend ihrem höheren Risiko, Sanierungsmaßnahmen erdulden zu müssen? Sind die Aktiven bereit, ein grösseres Risiko einer Sanierung zu tragen, wenn sie dafür weniger Schwankungsreserven finanzieren müssen? Eine solche Bewertung kann auch Hinweise darauf geben, was passieren würde, wenn jede Versichertengruppe sich auf dem Markt ihre Vorsorge separat einkaufen würde.

Die Umsetzbarkeit

Finanzwirtschaftliche Aussagen sind kurzfristig zu relativieren, da kein liquider Markt für die einzelnen künftigen Zahlungen von Vorsorgeverpflichtungen besteht. Deshalb sind sie oft nicht wie bei einer Börsenbewertung sofort wirksam, aber im Rahmen der längerfristigen Veränderungen einer Pensionskasse trotzdem relevant. Insbesondere bei Bewertungen mit einem risikolosen Zins wird die Umsetzbarkeit der Ergebnisse in konkrete Entscheidungen zurzeit vielfach diskutiert.

Können die drei Bewertungsmethoden vereint werden?

Der Fall, dass alle drei Bewertungsmethoden zum gleichen Ergebnis führen, wird kaum eintreten. Bei der herkömmlichen Schweizer Bewertungspraxis besteht vom Gesetz her Spielraum, sie zu verändern, indem die Vorgabe des technischen Zinssatzes in einem Bereich von 3.5 bis 4.5 Prozent für den Tarif der Ein- und Austrittsleistungen im Leistungsprimat nicht zwingend auch für Deckungskapitalberechnungen gelten muss. Eine Anglei-

chung der Zinssätze der drei Methoden wäre zum Beispiel ausgehend von einer risikolosen Vermögensanlage bei einem risikolosen Zins theoretisch denkbar, scheitert aber an der Realität, dass Vorsorgegelder weltweit im langfristigen Interesse teilweise in Aktien angelegt werden. Bei einer nominell risikolosen Vermögensanlage würde die Vorsorge viel teurer und wäre nicht mehr konkurrenzfähig. Zudem wäre das Risiko der Inflation erhöht. Ausgehend davon, dass die Vermögensanlage

nicht wegen unterschiedlicher Ergebnisse der drei Methoden geändert wird, ist nicht zu erwarten, dass die drei Bewertungsmethoden in absehbarer Zeit zusammenwachsen.

Wie können sich die Bewertungsmethoden ergänzen?

Vereinfachend könnte man sagen: Die finanzwirtschaftliche Beurteilung sagt aus, wie die Risiken im Bestand auf Aktive und Rentner verteilt sind. Die betriebswirt-

schaftliche Bewertung aus Sicht der Firma sagt aus, ob die Firma entsprechend ihrer Personalpolitik langfristig mit Mehraufwendungen rechnen muss.

Die versicherungstechnische Bilanz sagt aus, ob die finanzielle Lage kurzfristig und langfristig gesund ist. Alle drei Bewertungen zusammen ergeben einen guten und sich ergänzenden Gesamtüberblick über eine Pensionskasse. ■

Approche économique et actuarielle

Le taux technique pris entre différentes optiques

Une caisse de pensions peut être considérée sous plusieurs angles: celui de l'économie des finances, de la gestion d'entreprise ou des considérations actuarielles. Ces trois méthodes d'évaluation ont chacune un autre centre d'intérêts. Ensemble, elles permettent de se faire une idée globale de la caisse.

Pour évaluer les engagements de la caisse de pensions, on pose comme hypothèse le taux d'intérêt attendu sur le long terme pour escompter les versements futurs. A ces engagements, on oppose les actifs existants à la valeur actuelle du marché. Le résultat permet de dire si, et dans quelle mesure, la fortune dépasse les engagements, ce qui s'exprime sous forme du degré de couverture.

Le législateur demande la détermination du degré de couverture afin que la situation d'une caisse de pensions puisse être appréciée. Le degré de couverture est en outre sensé servir d'aide à l'organe dirigeant pour le guider dans ses décisions. Il s'avère cependant que le degré de couverture seul ne suffit pas et que selon les questions posées, on devra se procurer un certain nombre d'informations complémentaires pour obtenir une base de décision fiable.

Où se situe le problème?

L'évaluation dépend de la manière dont on juge les risques dans la pré-

voyance. Le problème, c'est que tout type de placement comporte des risques, parce que l'on confie à quelqu'un des actifs que l'on aimerait soit récupérer dans un avenir plus ou moins rapproché, soit par exemple revendre à la bourse. Il est

En bref

- > L'évaluation actuarielle reflète la situation de l'institution de prévoyance
- > L'évaluation sous l'angle de la gestion commerciale et industrielle montre les obligations de l'entreprise
- > L'évaluation sous l'angle de l'économie des finances fait ressortir les intérêts individuels des actifs et des rentiers

donc par définition impossible de placer tous les capitaux de la prévoyance suisse sans le moindre risque. Les acteurs de la prévoyance: travailleurs, rentiers et employeurs, ont donc automatiquement certains risques à supporter. Les questions qui se posent se situent donc ailleurs: Comment faut-il évaluer les risques? Existe-t-il des groupes d'acteurs qui souhaitent supporter un peu plus ou un peu moins de risques? Les opinions divergent



Andreas Furrer

Dr. ès sc. écon. et sociales,
dipl. féd. en assurances de pensions,
LCP Libera AG, Bâle

aujourd'hui sur l'évaluation de ces risques. Et les taux d'évaluation diffèrent évidemment en conséquence, ce qui suscite actuellement de nombreuses discussions.

Les conseils de fondation se sont habitués depuis quelques années à ce que de nombreuses grandes entreprises cotées qui appliquent les normes comptables internationales évaluent leurs caisses de pensions dans leur optique de gestion d'entreprise, comme des «spectateurs de l'extérieur», optique qui n'est forcément pas celle employée par les caisses de pensions qui regardent et évaluent les choses de «l'intérieur». A cela s'ajoute encore l'évaluation du point de vue de l'économie des finances, après quoi on demande aux conseils de fondation de juger de l'état de la caisse de pensions sans se tromper, alors que les degrés de couverture ne concordent même pas. Les trois méthodes d'évaluation selon des critères actuariels, de gestion financière ou commerciale et industrielle, débouchent sur différentes appréciations de la situation financière d'une caisse de pensions, ce qui peut créer la pagaille comme on l'a vu à maintes reprises.

Divergences dans l'évaluation

Les divergences dans l'évaluation tiennent au fait que les trois méthodes ne regardent pas les choses sous le même angle.

a) Evaluation actuarielle

Ce qui compte dans l'optique des mathématiques actuarielles, c'est de savoir si l'intégralité des prestations promises pourra être financée au moyen des cotisations futures, de la fortune et d'un rendement anticipé avec prudence. Cette évaluation généralement statique en vertu du droit suisse, complétée d'une appréciation des réserves de fluctuations et de la politique de placement, permet aux conseils de fondation, aux destinataires et aux autorités de surveillance d'apprécier la sécurité d'une caisse de pensions. L'évaluation actuarielle constitue une base importante pour décider s'il faut prévoir des améliorations de prestations, des augmentations de cotisations ou des modifications du plan. Elle sert aussi de fondement à l'optimisation du placement de la fortune.

b) Evaluation par l'entreprise sous l'angle de la gestion commerciale et industrielle

Les entreprises qui appliquent des normes comptables internationales dans l'intérêt de leurs actionnaires et des bourses évaluent plutôt les actifs et les passifs de la prévoyance sur le court terme. Comme il faut émettre à cet effet des hypothèses sur l'évolution future des effectifs, des salaires et des rentes, l'évaluation est considérée comme dynamique. Les bénéfiques et les pertes survenus sont amortis sur le futur. Il en résulte un nivellement du bilan de l'entreprise à court terme, de sorte qu'il faudra se reporter à l'annexe du bilan annuel pour avoir une idée concrète. En raison du mécanisme de lissage spécial de cette méthode fondée sur les normes internationales, la comparaison avec les deux autres méthodes d'évaluation sera sujette à caution.

c) Evaluation en fonction de l'économie des finances

La science financière s'interroge sur le prix du marché de tout flux de paiement. Pour une caisse de pensions, on va donc se demander à quel prix une autre caisse de pensions ou compagnie d'assurance

serait prête à racheter aujourd'hui tout engagement de paiement futur si c'était faisable.

Un exemple

Pour illustrer ce concept encore relativement nouveau, nous allons prendre un exemple concret. Ce qui intéresse l'économie des finances, c'est par exemple la manière d'évaluer les paiements escomptés, étant entendu que les rentiers toucheront leurs rentes quoi qu'il arrive et que le risque d'un assainissement serait à supporter par les actifs et l'entreprise le cas échéant. Sur la base de cette hypothèse, on définit un taux d'évaluation conforme au risque. Pour les rentiers, ce taux sera donc supposé «sans risques» comme par exemple celui d'emprunts gouvernementaux. Du point de vue mathématique, la fortune résiduelle est ce qui reste aux actifs. Dans un plan de prévoyance existant, on peut calculer si la fortune qui reste aux actifs d'un point de vue mathématique, additionnée à la part qui leur revient de la performance dégagée sur la fortune globale et aux cotisations, suffit à financer les prestations. Si ce n'est pas le cas, il y a un problème et il faudra tôt ou tard envisager des mesures d'assainissement.

Dans cet exemple, ce sont les taux d'évaluation conformes aux risques qui constituent l'indice clé: Quel taux d'évaluation à faible risque ou même à risque nul faut-il définir pour les rentiers, étant donné que la créance de rente individuelle est considérée comme très sûre et pratiquement irréductible, bien que la prévoyance dans son ensemble dépende des fluctuations de l'économie nationale? Faut-il pratiquer un taux d'évaluation plus élevé pour les actifs compte tenu de leur plus grand risque de devoir supporter des mesures d'assainissement? Les actifs sont-ils prêts à supporter un plus grand risque d'assainissement si en échange, ils doivent financer moins de réserves de fluctuations? Une telle évaluation peut aussi fournir des indices sur ce qui se passerait si chaque groupe d'assurés s'achetait lui-même séparément sa prévoyance sur le marché.

La réalisation pratique

Les constats découlant de l'économie des finances devront être relativisés à court terme, étant donné qu'il n'existe pas

de marché liquide pour les versements futurs individuels d'obligations de prévoyance. C'est pourquoi ils n'ont souvent pas un impact aussi immédiat qu'une évaluation boursière, mais dans le cadre des évolutions d'une caisse de pensions sur un horizon de temps plus long, ils jouent néanmoins un rôle important. Surtout en relation avec les évaluations sur la base d'un intérêt sans risque, on s'interroge actuellement beaucoup sur la possibilité de transformer les résultats en décisions concrètes.

Est-il possible de conjuguer trois méthodes d'évaluation?

Les chances que les trois méthodes d'évaluation puissent déboucher sur un même résultat sont minimales. Dans la pratique d'évaluation communément appliquée en Suisse, il existe une certaine latitude légale de changement en ce sens que le taux technique entre 3.5 et 4.5% qui est fixé pour le tarif des prestations d'entrée et de sortie ne doit pas forcément être appliqué également pour calculer les capitaux de couverture dans un système à primauté des prestations. Une harmonisation des taux des trois méthodes serait théoriquement envisageable si on partait par exemple de l'hypothèse d'un placement de la fortune sans risques et donc d'un taux sans risques, sauf que dans la réalité, les capitaux de prévoyance partout dans le monde sont en partie investis sous forme d'actions en vue du long terme. Un placement de la fortune sans risque nominal rendrait la prévoyance beaucoup plus coûteuse et elle ne serait plus compétitive. De plus, le risque d'inflation serait accru. Comme il semble peu probable que les résultats divergents des trois méthodes puissent inciter à changer le placement de fortune, il n'y a pas de raison non plus de penser que les trois méthodes d'évaluation vont se fondre l'une dans l'autre dans un avenir rapproché.

Les trois méthodes d'évaluation donnent ensemble un bon aperçu global et complémentaire d'une caisse de pensions. ■