

## II. Säule grenzenlos?

**European Pension Funds** ■ Mit der Umsetzung der Pensions-Richtlinie 2003/41/EC ins Landesrecht per September 2005 fällt die berufliche Vorsorge innerhalb des EWR der grenzüberschreitenden Konsolidierung anheim. Im europäischen Ausland tätige Schweizer Unternehmen können von den Vorteilen profitieren, aber die auf Vorsorge spezialisierten Schweizer Anbieter hören nur das Pfeifen des anfahrenen Zuges.

**A**n einer harten Tatsache kommen alle Altersvorsorgesysteme nicht vorbei, obwohl sie sich laut Weltbank neuerdings auf fünf an Stelle der bekannten drei Säulen stützen: Die weibliche Lebenserwartung in industrialisierten Ländern steigt seit 1840 linear mit etwa 2,5 Jahren pro Jahr-

**CHRISTIAN DREYER\***

zehnt. Bereits innerhalb einer Generation führt dies zu einer mehr als fünf Jahre höheren durchschnittlichen Lebenserwartung.

Altersvorsorgesysteme mit nominal fixierten Pensionsgrenzen geraten dadurch unausweichlich unter Druck, auch wenn dies für die Politik mit ihrem Erkenntnishorizont von vier Jahren schwer sichtbar ist. Es ist verständlich, wenn auch nicht weniger verantwortungslos, dass der steigende Handlungsdruck zunächst darauf gerichtet wird, das bestehende System effizienter zu machen, ohne der eigenen politischen Klientel zu schaden. Ein Beispiel dafür ist die 2003 rechtskräftig gewordene Richtlinie 2003/41/EC.

### Was wird geregelt?

Die Richtlinie ist verbindlich für alle 25 Mitgliedsstaaten der EU wie auch für die drei Mitglieder des Europäischen Wirtschaftsraums EWR (Norwegen, Island, Liechtenstein) und muss bis zum September 2005 ins Landesrecht überführt werden. Mit Ausnahme weniger Staaten wird eine fristgerechte Umsetzung erwartet. Mit der Richtlinie sollen im gesamten EWR die Vorsorgesysteme der 2. Säule (dazu gehören in der Schweiz die Einrichtungen des BVG) koordiniert werden, ohne dass in das Arbeits- und Sozialrecht der Mitgliedsstaaten eingegriffen wird.

\* Christian Dreyer, CFA, LL.M., lic rer publ HSG ist Eigentümer von Tertium datur AG (www.tertium.biz), einer Beratungsfirma, deren Entwicklungsfokus auf paneuropäische Pensionskassen ausgerichtet ist.

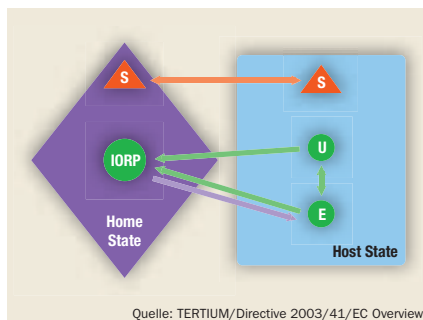


BILD: KEY/MARTIAL TREZZINI

Traditionelle Altersvorsorgesysteme geraten unter Druck.

Dadurch soll eine grenzüberschreitende Leistungserbringung der 2. Säule ermöglicht und angesichts der hohen verwalteten Vermögenswerte die Entwicklung eines europäischen Finanzmarktes gefördert werden.

Auf Grund der komplexen und teilweise schwer vergleichbaren Eigenheiten der nationalen Systeme ist das keine triviale Aufgabe und bedingt z.B. den Ausschluss von über das Umlageverfahren finanzierten oder von – in Deutschland immer noch häufig – über Buchreserven in der Bilanz des Arbeitgebers finanzierten Systemen. Vorausgesetzt wird somit eine rechtlich eigenständige Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge (engl. IORP), die die Ansprüche der Arbeitnehmer wie auch deren Vermögenswerte verwaltet. Eine typische Konstellation sieht wie folgt aus:



Quelle: TERTIUM/Directive 2003/41/EC Overview

Der Arbeitsvertrag zwischen Unternehmen (U) und Arbeitnehmer (E) untersteht dem Arbeits- und Sozialrecht des Tätigkeitsstaats (Host State). Beide leisten ihre üblichen Beiträge an die im Herkunftsstaat (Home State) gelegene IORP, von welcher der Arbeitnehmer schliesslich die Vorsorgeleistung erhält. Die für die Einhaltung der anwendbaren Regeln des Tätigkeitsstaats zuständige Aufsichtsbehörde (S) im Herkunftsstaat ist die einzige aufsichtsrechtliche Anlaufstelle der IORP, koordiniert sich aber unter Einhaltung strenger Fristen mit der Partnerbehörde im Tätigkeitsstaat.

Weiter regelt die Richtlinie eine Reihe von organisatorischen Mindeststandards, z.B. bezüglich Auskunftspflichten gegenüber Mitgliedern, Höhe und Finanzierung versicherungstechnischer Rückstellungen. Die bedeutendsten Neuregelungen betreffen jedoch die Vorgaben für die Anlagerichtlinien der IORP. Diese dürften je nach bisheriger Regelung grössere Anpassungen und entsprechende Portfolioumstrukturierungen auslösen.

Im Wesentlichen führt die Richtlinie die aus einschlägiger angelsächsischer Literatur und Rechtsprechung bekannte «prudent person rule» als anlagepolitisches Grundprinzip ein. In Abkehr von der verbreiteten detaillier-

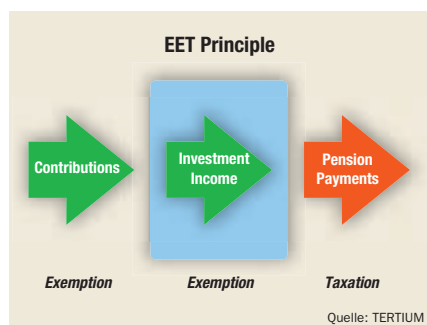
ten Regelung auf Niveau einzelner Portfeuillepositionen wird nun der «grösstmögliche Nutzen» der Versicherten bei der Verwaltung des Portfolios insgesamt in der klassischen Zieltrias Rendite – Risiko – Liquidität angestrebt. Dabei soll sowohl der Einsatz von Derivaten wie auch das Engagement in Risikokapitalmärkten ausdrücklich zulässig sein.

Im Übrigen ist der Autor überzeugt, dass es vorteilhaft ist, wenn anlagepolitische Vorgaben am dynamischen Stand der Technik ausgerichtet werden, wie er z.B. dem CFA Curriculum entnommen werden kann. Eine statische Festschreibung der Anlagepolitik, wie sie in der Schweizer Verordnung BVV 2 gewählt wurde, führt angesichts der Zyklizität und Innovationsgeschwindigkeit der Finanzmärkte (siehe z.B. breite Verfügbarkeit von Absolute-Return-Strategien) zu Opportunitätsverlusten und Marktverzerrungen in der Vermögensverwaltung, deren Leidtragende via Performanceeinzubussen wir alle sind. Natürlich kommt die Richtlinie dennoch nicht ganz ohne Detailregelungen und Nennung bestimmter Quoten aus. Deren Zweck ist jedoch vornehmlich, den Regulierungsappetit der Mitgliedsstaaten zu dämpfen. So müssen im Beitragsprimat bis zu 70% in «Aktien, aktienähnlichen begebaren Wertpapieren und Industrieobligationen» investiert werden können. Bis zu 30% sollen in Fremdwährung investiert werden können. Strengere Regelungen (v.a. im Leistungsprimat) sind nur aktuarisch begründet zulässig und somit politischer Willkür weitgehend entzogen.

Dadurch, dass u. a. die anwendbaren Anlagevorschriften massgeblich durch den Herkunftsstaat der IORP und nur innerhalb enger Leitplanken durch den Tätigkeitsstaat bestimmt werden, wird ein neuartiger Standortwettbewerb lanciert, dessen wichtigste Faktoren die regulatorische Dichte und die Effizienz der Aufsicht sein werden. Die aktive Beteiligung an diesem Wettbewerb ist besonders für etablierte und aufstrebende Finanzdienstleistungsplätze attraktiv, dürfte doch die Ansiedlung effizienter paneuropäischer IORP ein wichtiger Kristallisationskeim für integrierte institutionelle Vermögensverwaltung werden. Es ist daher kaum erstaunlich, dass sich Irland explizit auf die Fahnen geschrieben hat, zum vorteilhaften Standort der Wahl für IORP zu werden. Andere werden folgen.

Ein für die praktische Bedeutung der grenzüberschreitenden Anwendung der Richtlinie zentraler Nebenkriegsschauplatz liegt beim Europäi-

schen Gerichtshof in Luxemburg. Dieser hat im Steuerprozess Danner vs. Finnland durch die Anerkennung des EET-Prinzips und der Stützung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von grenzüberschreitenden Beitragszahlungen zentrale steuerliche Hindernisse für die Gleichbehandlung nationaler und grenzüberschreitender IORP aus dem Weg geräumt.



### Praktische Aspekte grenzüberschreitender IORP.

Dank der Pensionsrichtlinie können Unternehmungen erstmals ihre vorsorgebezogenen Aktivitäten in Europa in einer ideal positionierbaren und dimensionierbaren Einheit konsolidieren, ohne die hohen Kosten eines homogenen europaweiten Pensionsplans tragen zu müssen. Die Höhe der Kostenvorteile hängt ab von der gruppenweiten Landschaft der Pensionspläne und muss im Einzelfall beurteilt werden. Kostenvorteile dürfen bereits ab wenigen tausend Planmitgliedern erwartet werden.

### Wichtige Governance-Aspekte

Ebenso wichtig wie die erwarteten Kosteneinsparungen sind Governance-Aspekte. Die wahrscheinlich bevorstehenden Anpassungen internationaler

Finanzberichtsstandards (IFRS) für Pensionsverbindlichkeiten auf Fair Value Reporting ohne Glättungsmechanismen dürfte der direkten Ergebnisrelevanz und der zeitnahen Verfügbarkeit zusätzliche Dringlichkeit und Gewicht geben. Dies ist nur im Rahmen einer homogenen Berichtslinie gewährleistet, was von einem European Pension Service Centre geleistet werden kann.

Nicht zu unterschätzen sind die praktischen Herausforderungen beim Aufbau eines Service Centre. Ein effizienter Betrieb kann nur mit weitestgehend automatisierten Prozessen gewährleistet werden. Dabei werden hohe Anforderungen an die Flexibilität der verwendeten Informatikmittel gestellt: Diese müssen nicht nur unterschiedlich strukturierte Pläne, sondern verschiedene Währungen auch ausserhalb der Vermögensverwaltung abbilden können. Zudem muss die Berichterstattung und Kommunikation in einer Vielzahl von Sprachen stattfinden können. Entsprechend hoch sind auch die Anforderungen an die spezialisierten Mitarbeiter des Service Centre.

In unserer Einschätzung befindet sich der Markt für grenzüberschreitende Pensionsdienstleistungen in Europa im Umbruch vom Nischenmarkt zum Massenmarkt mit stark veränderten Gesetzmässigkeiten. In erster Linie unter Druck kommen wird das etablierte Versicherungsgeschäft mit seinen hohen und kaum transparenten Margen. Profitieren werden dagegen Anbieter von integrierten Outsourcing-Dienstleistungen nach dem Muster der Schweizer Sammelstiftung, unabhängig davon, ob diese ihre Leistungen nur innerhalb einer Unternehmensgruppe oder auch auf dem Markt anbieten. ■

## Verlust substanzieller Synergiequellen

Da die Richtlinie nicht Bestandteil eines bilateralen Abkommens zwischen der Schweiz und der EU ist, gelten die beschriebenen Mechanismen in der Beziehung zwischen der Schweiz und der EU/EWR nicht. Laut Auskunft des Integrationsbüros ist eine Änderung nicht absehbar, obwohl dies im Rahmen der Vertragsentwicklung in einem gemischten Ausschuss eigentlich möglich wäre. Trotzdem lohnt es sich für Schweizer Firmen mit einer grösseren Anzahl von Mitarbeitern im Europäischen Wirtschaftsraum, den Aufbau einer IORP für ihre europäischen Mitarbeiter zu prüfen. Ein Anschluss an die für die Schweizer Mitglieder zuständige Pensionskasse wird je-

doch nicht möglich sein, wodurch eine substanzielle Synergiequelle verloren geht.

Langfristig am schmerzhaftesten wäre jedoch die Aufrechterhaltung der Markt-trennung für die Schweizer Anbieter von Pensionskassen-Dienstleistungen. Dank der Mehrsprachigkeit, dank langjähriger Erfahrung u. a. auch mit im EWR kaum bekannten Sammelstiftungen verfügen eine Reihe von Anbietern bereits über einen Wissensvorsprung, dessen Wert allerdings mit jedem Jahr der künstlich aufrechterhaltenen Trennung sinkt. Es bleibt zu hoffen, dass das Pfeifen des anfahrens Zuges zu einem Wecksignal für die Politik wird!