

Beurteilung der finanziellen Lage einer Pensionskasse

Das Ringen um die Aussagekraft des Deckungsgrads

Der Deckungsgrad gilt als die wichtigste Kennzahl zur Beurteilung der finanziellen Lage einer Pensionskasse. Trotz der gesetzlichen Vorgaben (Art. 44 BV 2) und trotz der hohen Popularität erhebt sich vor allem aus ökonomischen Überlegungen Kritik an dieser «Allerweltszahl».

Im Fokus dieser Kritik ist die Bewertung von erwarteten Verbindlichkeiten in der Zukunft, welche traditionellerweise auf der Basis eines festen technischen Zinses abdiskontiert werden. Im Gegensatz dazu unterliegt das vorhandene Vermögen weitestgehend einer Marktbewertung. Die Sache scheint klar: Einer Marktbewertung der Aktivseite muss auch eine Marktbewertung der Renten gegenübergestellt werden. Vorsicht: Diese Renovierung des Deckungsgrades ist kein Allheilmittel.

In Kürze

- > Die Herabsetzung des technischen Zinses ist kein Allheilmittel
- > Entscheidend ist die Dynamik der Vorsorgeeinrichtung
- > Der Deckungsgrad bleibt nur eine Momentaufnahme

Bewertungszins und Kalkulationszins

Der Barwert zukünftiger Rentenzahlungen wird heute mit dem technischen Zins berechnet. Dieser dient also primär als Bewertungszins. Ein hoher technischer Zinssatz unterstellt hohe Kapitalerträge. Entsprechend ist der Barwert der Rentenzahlungen bei einem hohen technischen Zins tief, weil mit der Hilfe des Kapitalmarktes in der Erwartung relativ wenig Geld erforderlich ist, um die Rentenzahlungen in Zukunft aufbringen zu können.

Dem gegenüber steht der Kalkulationszins, welcher bei der Bestimmung der Höhe des Umwandlungssatzes Anwendung findet. Mit einem hohen Kalkulationszins erwartet man ebenfalls hohe Kapitalerträge und ist deshalb auch bereit, einen hohen Umwandlungssatz zu gewähren. Der Kalkulationszinssatz wird also benötigt, um aus heutiger Sicht die Höhe der Renten für die Zukunft festzulegen. Die heute zum Kalkulationszins festgelegten Renten werden dann künftig jedes Jahr mit dem im jeweiligen Jahr aktuellen technischen Zins neu bewertet.

Nicht selten ist heute der technische Zins gleichzeitig Bewertungszins und Kalkulationszins. In dieser Situation hat eine Senkung des technischen Zinses sowohl eine Höherbewertung der Verpflichtungen als auch eine Senkung des Umwandlungssatzes zur Folge.

Die Höhe des Bewertungszinssatzes

Aus finanzökonomischer Sicht ist klar, dass zur Bewertung des Barwertes sicher zu erbringender Renten auch ein aus heutiger Sicht sicherer Zins verwendet werden muss. Aus finanzökonomischer Sicht wäre es nicht legitim, hohe unsichere Erträge zur Bewertung garantierter Mittelabflüsse zu antizipieren.

Auf den ersten Blick steht also fest, dass für die Bewertung der Passivseite nur der

risikolose Zinssatz in Frage kommt. Auf den zweiten Blick lässt sich allerdings auch zum risikolosen Bewertungskonzept eine kritische, finanzökonomische Anmerkung machen: Im Vergleich zu Lebensversicherungen profitieren die Pensionskassen von einer Zwangsgemeinschaft und einer Non-Profit-Konzeption. Die rigide Bestandesstruktur ermöglicht eine temporäre Unterdeckung, und die Tatsache, dass erwirtschaftete Mittel nicht an dritte Risikoträger (Shareholder) fliesst, ermöglicht eine höhere Persistenz. Unklar bleibt, ob und wie stark diese zusätzliche Risikofähigkeit bei der Bewertung berücksichtigt werden soll.

Die Höhe des Kalkulationszinssatzes

Der Kalkulationszinssatz ist naturgemäss eine sehr träge Grösse. Aus verschiedenen Gründen wird der Umwandlungssatz nur selten und selbst dann oft nur mit mehrjährigen Übergangsfristen oder durch die Verwendung von Reserven angepasst. Ausserdem wirken sich Veränderungen beim Umwandlungssatz im Gegensatz zur Bewertung nur langsam auf den Deckungsgrad aus.

Der gesetzliche Umwandlungssatz der Pensionskassen ist mit 6.8 Prozent deutlich höher als die Leistung einer Lebensversicherung (5.5 bis 5.8 Prozent). Stellt

Autor

Roger Baumann
Dr., c-alm AG,
St. Gallen



man die höhere Risikofähigkeit der Pensionskassen in Abrede, müsste der Kalkulationszinssatz angepasst und der Umwandlungssatz konsequenterweise auf ein Niveau von zirka 5.8 Prozent gesenkt werden. Die Frage stellt sich auch hier: Inwieweit soll diese zusätzliche Risikofähigkeit bei der Leistungskalkulation berücksichtigt werden?

Diskrepanz zwischen Kalkulationszins und Bewertungszins

Wird der Kalkulationszins und der Bewertungszins gleich hoch angesetzt, dann widerspiegelt die Bewertung exakt die Leistung, die den Rentenbezüglern versprochen wird. Die Umwandlung von Altersguthaben in Renten-Deckungskapital erfolgt nahtlos. Sobald aber der Kalkulationszinssatz höher als der Bewertungszinssatz ist, dann erfolgt bei jeder Umwandlung von Altersguthaben in Renten-Deckungskapital eine Verschlechterung des Deckungsgrades.

Der ökonomische Deckungsgrad

Würde der Bewertungszins zum Beispiel jährlich vom Regulator vorgegeben, würde dadurch die Vergleichbarkeit des Deckungsgrades erhöht. Gefordert wird dabei regelmässig, die aktuelle Zinskurve anzuwenden, um gleichzeitig die Aussagekraft zu verbessern. Damit nimmt man aber bei gleichbleibendem Leistungsniveau eine Diskrepanz zwischen Kalkulationszins und Bewertungszins in Kauf. Dies bedeutet, dass Übergänge von Aktiven zu Passiven zu Umwandlungsverlusten führen, ohne dass sich die Risikofähigkeit verändert. Je nachdem, wie viele Pensionierungen anstehen und wie sich die Zinskurve verändert, wird die Pensionskasse stärker oder weniger stark darunter leiden. Zu diesem Problem gibt es drei Lösungsansätze, die in der Folge kurz dargestellt werden sollen.

Rückstellungen zur Abfederung zukünftiger Pensionierungen

Die einfachste Variante, die Diskrepanz zwischen den beiden Zinssätzen aufzufangen, besteht in der Bereitstellung von Rückstellungen. Zur Bildung dieser Rückstellungen müsste aber im Gegensatz zur heutigen Praxis die Fluktuation des Bestandes berücksichtigt werden.

Andernfalls würden Äpfel mit Birnen verglichen.

Fair-Value-Bewertung

Eine zweite Variante wäre die Ausdehnung der «Marktbewertung» auf die aktiven Versicherten. Zur besseren Aussagekraft würden dabei dynamische Elemente wie zukünftige Ein- und Austritte bereits in die Bewertung einbezogen. Damit würden auch für die Aktiven zukünftige Zahlungsströme antizipiert. Mögliche zukünftige Umwandlungsverluste würden bereits heute für jeden aktiven Versicherten bewertet. Die Vorteile der vollständigen Fair-Value-Bewertung sind aus ökonomischer Sicht bestechend. Allerdings müsste bei der Umsetzung in Kauf genommen werden, dass bereits kleine Änderungen der Zinskurve massive Schwankungen im Deckungsgrad hervorrufen würden. Zusätzliche Herausforderungen ergäben sich bei dieser Form der Bewertung auch, wenn der Bundesrat den Mindestzinssatz häufig ändert.

Garantierte Leistungen senken

Die dritte Variante zur Umgehung der Inkonsistenz wäre schliesslich die Senkung des Kalkulationszinssatzes auf das Niveau des Bewertungszinssatzes. Bei heutiger Zinssituation würden statt eines Umwandlungssatzes von 6.8 Prozent nur noch 5.8 Prozent garantiert. Ein höheres Leistungsniveau würde durch zusätzliche Beteiligungen erreicht, die sich nach der Höhe des Deckungsgrades richten. Diktieren heute in hohem Masse die Entwicklung der Verpflichtungen, wie viel Risiko bedarf in der Finanzierung besteht, würde in der neuen Konzeption mit der Zeit die Anlagestrategie bestimmen, wie hoch die erwartete Rente sein wird. Gleichzeitig würde den Rentnern ein beträchtlicher Teil des Finanzrisikos übertragen. Transparente und sinnvolle Beteiligungsmechanismen müssten in jeder Pensionskasse entsprechend ihrer individuellen Situation installiert und die Einflüsse auf die erwarteten Renten und auf mögliche Transfers zwischen den Generationen sowie die Rückwirkungen auf die Vorsorgeeinrichtung analysiert werden. Keinesfalls dürfte ein solches System ausgenutzt werden, um das Risiko bei den Leistungen und bei der Finanzierung unangemessen tief zu halten.

Sind damit alle Probleme gelöst?

Ungeachtet der Bewertung der Verpflichtungen, gleichgültig wie der Deckungsgrad gerechnet wird, eine Bewertung bleibt naturgemäss eine bessere oder schlechtere Indikation über den momentanen Vermögenswert einer Vorsorgeeinrichtung. Über deren Fortbestandsverhalten, welches für ihre Destinatäre von grösserem Interesse ist, können aber nur sehr eingeschränkte Aussagen gemacht werden. Der Deckungsgrad ist und bleibt auch in der «Marktform» eine zeitpunktbezogene Messgrösse. Die Dimensionen Zeit und Risiko werden auf einen Punkt reduziert. In der Dynamik stellt man fest, dass die Art der Bewertung wesentlich an Bedeutung verliert. Je nach Bewertungsmethode sind die Einflüsse heutiger Entscheidungen auf die Entwicklung des Deckungsgrades über die Zeit einfach anders verteilt.

Fazit

Die blosser Vereinheitlichung und Anpassung des heutigen technischen Zinssatzes an die tatsächliche Zinskurve zum Stopfen der Sicherheitslücke im Deckungsgrad ist zu kurz gedacht. Eine mögliche Diskrepanz zwischen Kalkulationszinssatz und Bewertungszinssatz muss über dynamische Projektionen aufgefangen werden, die entweder in Rückstellungen oder in einer Fair-Value-Bewertung zum Ausdruck kommen. Ein anderer Weg wäre die Anpassung des garantierten Leistungsniveaus an die Marktbewertung. Dies ist für die Entscheidungsträger die anspruchsvollste Lösung.

Unabhängig von der Bewertungsmethode ist der Deckungsgrad aber immer nur als Punkt Betrachtung zu verstehen. Essenziell für den Fortbestand der individuellen Vorsorgeeinrichtung sind Aussagen über die wesentlichen Einflüsse und die Risiken, mit denen sie konfrontiert ist. Für das Risikomanagement wichtiger als die aktuelle Bewertung sind die Entwicklung und die Stabilität der Vorsorgeeinrichtung. Dazu sind dynamische Ansätze gefragt, die notabene zeigen, dass die Bedeutung des technischen Zinses für die Sicherheit der einzelnen Pensionskasse heute generell überschätzt wird. ■

Appréciation de la situation financière d'une caisse de pensions

Comment trouver un degré de couverture informatif

Le degré de couverture est considéré comme le critère d'appréciation le plus important de la situation financière d'une caisse de pensions. Mais en dépit des prescriptions légales (art. 44 OPP 2) et de sa grande popularité, ce «critère passe-partout» soulève des interrogations, surtout d'un point de vue économique.

La valeur en espèces des futurs versements de rentes est aujourd'hui calculée à l'aide du taux technique. La fonction première de ce taux est donc celle d'un taux d'évaluation. Un taux technique élevé suppose un fort rendement sur le capital. En foi de quoi, la valeur en espèces des rentes à verser est basse quand le taux technique est élevé, puisqu'il faut relativement peu d'argent pour financer les futurs versements de rentes par rapport aux rendements anticipés sur le marché monétaire.

En bref

- > La diminution du taux technique n'est pas la panacée à tous les maux
- > Ce qui compte, c'est la dynamique de l'institution de prévoyance
- > Le degré de couverture reste un simple instantané

Puis il y a le taux de calcul, celui qui sert à définir le montant du taux de conversion. Un taux de calcul élevé traduit également une attente de rendements importants sur le capital, raison pour laquelle on est prêt à consentir un taux de conversion

également élevé. Le taux de calcul est donc indispensable pour définir dans l'optique d'aujourd'hui ce que sera le montant des rentes futures. Les rentes fixées aujourd'hui en fonction du taux de calcul seront alors réévaluées chaque année au moyen du taux technique alors applicable.

Il n'est pas rare aujourd'hui que le taux technique serve à la fois de taux d'évaluation et de taux de calcul. Le cas échéant, une baisse du taux technique aura pour conséquence conjuguée une évaluation plus élevée des engagements et une baisse du taux de conversion.

Le montant du taux d'évaluation

Dans l'optique de l'économie des finances, il est clair que pour évaluer la valeur en espèces de rentes futures sûres à générer, il faut un taux d'intérêt également sûr en l'état des connaissances actuelles. Dans l'optique de l'économie des finances, il ne serait pas légitime d'anticiper des rendements élevés incertains pour évaluer des départs de fonds garantis.

A première vue, il paraît donc acquis que seul le taux d'intérêt sans risque peut entrer en ligne de compte pour l'évaluation des passifs. Pourtant, on peut remettre en question ce concept de l'évaluation sans risque du point de vue de l'économie des finances, car contrairement aux assurances sur la vie, les caisses de pensions

peuvent s'appuyer sur un collectif forcé et elles n'ont pas de but lucratif. La structure rigide des effectifs rend un découvert temporaire tolérable et le fait que les capitaux dégagés ne partent pas vers des tiers qui répondent du risque (actionnaires) assure plus de persistance. La question qui demeure, c'est de savoir s'il faut tenir compte de cette capacité d'exposition supplémentaire dans l'évaluation et si oui, dans quelle mesure.

Le montant du taux d'intérêt

De par sa nature, le taux de calcul est une valeur très inerte. Le taux de conversion est rarement adapté pour différentes raisons et même quand c'est le cas, l'adaptation nécessite encore des délais de transition de plusieurs années, ou alors, on puise dans les réserves pour la faire. De plus, les changements du taux de conversion se répercutent très lentement sur le degré de couverture, contrairement à l'évaluation.

La loi prescrit actuellement aux caisses de pensions un taux de conversion de 6.8%, ce qui est nettement plus que la prestation d'une assurance sur la vie (5.5 à 5.8%). Si on réfute l'idée que la caisse de pensions possède une plus grande capacité d'exposition, il faudrait logiquement que le taux de calcul soit adapté et que le taux de conversion soit ramené à un niveau de l'ordre de 5.8%. Là encore, la question se pose: dans quelle mesure faut-il tenir compte de cette capacité de risque supplémentaire pour calculer les prestations?

Clivage entre taux de calcul et taux d'évaluation

Si le taux de calcul et le taux d'évaluation sont de hauteur égale, l'évaluation

reflète exactement la prestation qui est promise aux bénéficiaires de rentes. La conversion des avoirs de vieillesse en capital de couverture des rentes se fait sans failles. Mais aussitôt que le taux de calcul est plus élevé que le taux d'évaluation, le degré de couverture se dégrade à chaque conversion d'avoirs de vieillesse en capital de couverture des rentes.

Le degré de couverture économique

En supposant par exemple que le régulateur impose chaque année le taux d'évaluation, on obtiendrait une meilleure comparabilité du degré de couverture. Cela nécessiterait l'application régulière de la courbe de taux actuelle, afin d'obtenir en même temps une valeur plus informative. Mais pour un niveau de prestations égal, il faudrait alors se résigner à accepter un clivage entre le taux de calcul et le taux d'évaluation, avec pour conséquence des pertes de conversion à chaque passage des actifs aux passifs, sans que la capacité de risque ne change. La caisse de pensions en ressentirait les effets plus ou moins fortement selon le nombre de départs à la retraite en suspens et l'évolution de la courbe des taux. Il existe trois approches possibles pour résoudre ce problème dont voici un bref exposé.

Provisions pour l'amortissement des départs futurs à la retraite

La variante la plus simple pour gommer les différences entre les deux taux d'intérêt consisterait à constituer des provisions à cet effet. Mais pour constituer ces provisions, il faudrait rompre avec la pratique actuelle et tenir compte de la fluctuation des effectifs, faute de quoi on comparerait des pommes avec des poires.

Evaluation à la juste valeur

Une deuxième variante consisterait à étendre «l'évaluation de marché» aux assurés actifs. Pour obtenir des chiffres plus expressifs, on inclurait alors dans l'évaluation des éléments dynamiques tels que les futures entrées et sorties. On anticiperait également de cette manière les futurs flux de paiement pour les actifs. Les éventuelles pertes de conversion futures seraient évaluées dès aujourd'hui pour chaque assuré actif. Du point de vue de l'économie des finances, l'évaluation complète à la

juste valeur présente une séduction indéniable. L'ennui, c'est qu'il faudrait accepter des fluctuations massives du degré de couverture à la moindre modification de la courbe des taux. Et si le Conseil fédéral changeait fréquemment le taux d'intérêt minimal, il en résulterait des défis supplémentaires avec cette méthode d'évaluation.

Baisser les prestations garanties

Enfin, une troisième variante pour contourner l'inconsistance consisterait à ramener le taux de calcul au niveau du taux d'évaluation. Dans la situation actuelle, le taux de conversion garanti ne serait alors plus que de 5.8 au lieu de 6.8%. Un niveau de prestations plus élevé serait obtenu au prix de participations plus fortes qui dépendraient du degré de couverture. Tandis que c'est l'évolution des engagements qui dicte aujourd'hui les risques à encourir pour le financement, la stratégie de placement finirait par dicter le montant des rentes anticipées dans le nouveau système. En même temps, une part considérable du risque financier serait transférée aux rentiers. Des mécanismes de participation transparents et raisonnables devraient être installés dans chaque caisse de pensions en fonction de sa situation individuelle et il faudrait analyser les répercussions sur les rentes anticipées et sur les transferts possibles entre générations, ainsi que les rétroactions sur l'institution de prévoyance. Un tel système ne devrait en aucun cas servir de prétexte à maintenir un risque déraisonnablement bas au niveau des prestations et du financement.

Est-ce la panacée à tous les maux?

Quelles que soient la méthode d'évaluation des engagements et la méthode de calcul du degré de couverture, une évaluation restera naturellement un instantané plus ou moins précis de la valeur du patrimoine de l'institution de prévoyance. Quant aux pronostics sur l'évolution future de ce patrimoine, tellement plus intéressants pour ses destinataires, ils resteront forcément vagues. Même dans sa forme «marché», le degré de couverture est et restera une valeur de mesure se référant à un point précis dans le temps. Les dimensions temps et risque sont ramenées

à un seul point. Une vision dynamique des choses montre que le mode d'évaluation joue finalement un rôle très subordonné. Selon la méthode d'évaluation utilisée, la répartition chronologique des répercussions de décisions d'aujourd'hui sur l'évolution du degré de couverture sera tout simplement différente.

Conclusion

Ce serait ne pas voir plus loin que le bout de son nez que de simplement uniformiser le taux d'intérêt actuel et de l'aligner sur la courbe effective des taux pour combler la faille de sécurité.

Indépendamment de la méthode d'évaluation, le degré de couverture ne sera jamais plus qu'une vision ponctuelle des choses. Les informations déterminantes pour l'évolution future de l'institution de prévoyance individuelle sont celles qui concernent les influences et les risques auxquels elle est confrontée. Plus que l'évaluation actuelle, le développement futur et la stabilité de l'institution de prévoyance sont les tacteurs qui comptent. Pour en avoir le cœur net, il faut des approches dynamiques. Elles révèlent entre autres que l'on a généralement trop tendance aujourd'hui à surestimer l'importance du taux technique pour la sécurité de la caisse de pensions individuelle. ■

Roger Baumann