Dr. Roberto Cruccolini, München

Der „Holistic Balance Sheet": Ein zukünftiges Regulierungskonzept für die betriebliche Altersversorgung?

Der *„Holistic Balance Sheet"* (HBS) ist eine erweiterte Solvenzbilanz für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, die die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) im Zuge der derzeitigen Überarbeitung der EU-Pensionsfondsrichtlinie entwickelt hat. Der HBS stellt keine eigenständige Regulierungskonzeption dar, sondern übernimmt gemäß den bisherigen Ausführungen von EIOPA die wesentlichen Prinzipien der neuen Eigenkapitalanforderungen von Solvency II für die Versicherungswirtschaft. Hierbei soll der HBS allerdings alle grundsätzlich verfügbaren finanziellen Ressourcen und Sicherungsmechanismen berücksichtigen, die den Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in Notsituationen zur Verfügung stehen. Damit gemeint sind zusätzliche Zahlungen von Arbeitgebern, Insolvenzschutz aufgrund von Pensionssicherungssystemen oder mögliche Leistungskürzungen. Der HBS stellt somit letztlich den Versuch EIOPAs dar, die wesentlichen Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge in eine Regulierungsstruktur nach dem Vorbild von Solvency II für die Versicherer zu integrieren.

Im Folgenden wird zunächst ein kursorischer Überblick über wesentliche Eckdaten und die Gründe der derzeitigen Überarbeitung der Pensionsfondsrichtlinie gegeben (I). Anschließend wird die Funktionsweise des HBS erklärt, wobei zunächst die Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen nach Solvency II und darauf aufbauend die Erweiterung durch den HBS erläutert wird (II). Nach einer Darstellung der Vorteile des HBS aus Sicht EIOPAs (III) werden einige wesentliche Nachteile des HBS und der Regulierungskonzeption von Solvency II aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge dargelegt (IV) und ein Fazit gezogen (V).

I. Die Pensionsfondsrichtlinie und ihre Überarbeitung: Ein Überblick

Um zu verstehen, warum EIOPA überhaupt das Konzept des HBS entwickelte, ist es notwendig, die Hintergründe der derzeitigen Überarbeitung der bestehenden EU-Pensionsfondsrichtlinie (2003/41/EG) etwas genauer zu beleuchten. Seit 2003 gibt es mittlerweile die Pensionsfondsrichtlinie, in der die Geschäftstätigkeit und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in der EU geregelt werden. Ihr lag die Überlegung zugrunde, *„in Zukunft die betriebliche Altersversorgung zunehmend als Ergänzung der öffentlichen Rentensysteme"* auszubauen und die Bildung von Sparkapital zu fördern[1]. Daher wurde der Vorsichtsgrundsatz für Kapitalanlagen festgelegt und der Versuch unternommen, eine weitere Angleichung von Aufsichtsstandards zu erreichen, um grenzüberschreitende Aktivitäten und den EU-weiten Wettbewerb zu fördern. Die Pensionsfondsrichtlinie, so die EU-Kommission, sollte somit einen ersten Schritt auf dem Weg zu einem europaweit organisierten Binnenmarkt für die betriebliche Altersversorgung darstellen.

Mit dem Grünbuch „Angemessene, nachhaltige und sichere europäische Pensions- und Rentensysteme" vom Juli 2010 hat die EU-Kommission nun u.a. das Thema „betriebliche Altersvorsorge" erneut auf die politische Agenda gesetzt und eine Überarbeitung der bestehenden Pensionsfondsrichtlinie eingeleitet. Im März 2011 richtete die Kommission eine Anfrage (sog. *Call for Advice*, kurz: CfA) an EIOPA, inwieweit die bestehende Pensionsfondsrichtlinie angesichts der Entwicklungen der letzten Jahre überarbeitet und verbessert werden müsse. In Vorbereitung auf die Beantwortung des CfA der Kommission führte EIOPA daraufhin zwei Konsultationen bei Verbänden und der interessierten Öffentlichkeit durch: Eine erste, vom Umfang etwas begrenztere vom 8. Juli bis zum 15. August 2011, und eine zweite, weitaus umfassendere vom 25. Oktober 2011 bis zum 2. Januar 2012. Im zweiten Konsultationspapier präsentierte EIOPA schließlich den Holistic Balance Sheet-Ansatz. Zudem ist im Sommer 2012 von Seiten EIOPAs eine quantitative Auswirkungsstudie geplant und die Veröffentlichung eines ersten Richtlinienentwurfes ist für Ende 2012 vorgesehen.

Die Gründe der Kommission für die Überarbeitung

Konkreten Anlass für die Überarbeitung der Pensionsfondsrichtlinie gibt es aus Sicht der Kommission aus drei Gründen (CfA 1.2.)[2]:

1. Zum einen möchte die Kommission das Umfeld für *EU-weit agierende Einrichtungen* erleichtern, um mehr Wettbewerb innerhalb der EU zu erreichen und die Bildung eines EU-Binnenmarktes auch im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge voran zu treiben. Bisher sind nur knapp 80 Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in der EU grenzüberschreitend tätig. Dies ist angesichts einer Zahl von 140.000 Einrichtungen in der EU nach Meinung der Kommission nicht allzu viel und deutet daraufhin, dass die durch die bestehende Pensionsfondsrichtlinie erfolgte „Mindestharmonisierung" letztlich nicht ausreichend war und weitere rechtliche, aufsichtliche und administrative Vereinfachungen notwendig sind.

2. Zum zweiten möchte die Kommission eine *Modernisierung der Regulierung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge mit (reinen) Beitragszusagen* (sog. *Defined-Contribution*-(DC) oder *Hybrid-Schemes*) erreichen. In den letzten Jahren hat, nicht zuletzt durch die EU-Ost-Erweiterung, die Bedeutung von *DC-Schemes* stark zugenommen. Mittlerweile verlassen sich nahezu 60 Millionen Europäer auf ein angemessenes Renteneinkommen auf Basis dieser Organisationsform, die jedoch die Risiken ungünstiger Entwicklungen an den Kapitalmärkten, in der Langlebigkeit oder in Bezug auf Inflation von der Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge auf den Rentenempfänger überträgt. Daher sieht die Kommission hier Bedarf für eine Anpassung der Regulierung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, die (reine) Beitragszusagen geben.

3. Als dritten Grund nennt die Kommission die *Errichtung eines risikobasierten Aufsichtssystems* auch für den Bereich

1 S. hierzu die Erwägungsgründe (5) und (6) der Pensionsfondsrichtlinie.

2 Der CfA ist abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/calls/042011_call_en.pdf.

der betrieblichen Altersversorgung, da insbesondere durch die Finanzkrise seit Herbst 2008 die Notwendigkeit einer verbesserten Risikomessung sowie zugleich die Berücksichtigung und Förderung risikomindernder Verfahren und Sicherheitsmechanismen aufgezeigt worden seien. Letztendlich, so die Kommission (CfA 4.1.), soll somit die *„wahre Risikoposition"* einer Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge abgebildet werden.

Der HBS: Eine Erweiterung von Solvency II als (EIOPAs) Antwort auf die Anfrage der Kommission?

Dieser dritte Punkt – der Umbau des Aufsichtssystems für die betriebliche Altersvorsorge unter dem Schlagwort: Risikoorientierung – ist vor dem Hintergrund der grundlegenden Umstrukturierung der Aufsichtssysteme für den Bankenbereich (Basel II/III) sowie für die Versicherungswirtschaft (Solvency II) in den letzten Jahren zu sehen. Diese neue Regulierungssystematik zeichnet sich durch einen dreigliedrigen Aufbau (auch Drei-Säulen-Struktur genannt) aus. Zum einen enthält sie ausgereiftere, risikobasierte Eigenkapitalanforderungen, die sich je nach dem spezifischen Risikoprofil eines Unternehmens ergeben (Säule I). Hinzu kommen Vorgaben zum unternehmensinternen Aufsichtsprozess – damit sind Risikomanagement und Unternehmensführung gemeint – sowie zum externen Überprüfungsprozess durch die Aufsichtsbehörden (Säule II) und detaillierte Informationspflichten an Aufsicht und Öffentlichkeit (Säule III). Das grundlegende Ziel ist es, Insolvenzen zu verhindern und somit auf individueller Ebene mehr Konsumentenschutz sowie auf makroökonomischer Ebene finanzielle Stabilität zu gewährleisten.

Dabei, so die Herausforderung für EIOPA, gilt es, die Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge in angemessener Weise zu berücksichtigen. *Michel Barnier,* EU-Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen, brachte dies auf EIOPAs erster Jahrestagung in Frankfurt a.M. am 16.11.2011[3] klar zum Ausdruck: *„Now is the time to build a modern and innovative system founded on risk management, corporate governance and effective supervision, inspired by the Solvency II Directive and taking into account the special characteristics of institutions for occupational retirement provision."* Auf derselben Tagung betonte EIOPAs Präsident *Gabriel Bernardino,* dass EIOPA in der zweiten Konsultation mit dem Konzept des *„Holistic Balance Sheets"* eine Möglichkeit gefunden habe, eben diesen Forderungen gerecht zu werden. Der HBS, so *Bernardino,* stelle *„den richtigen Weg dar, in Zukunft eine harmonisierte und risikobasierte Aufsichts- und Regulierungsstruktur für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge zu gewährleisten"*, da er es ermögliche, *„die Verpflichtungen und finanziellen Mittel von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge unter Berücksichtigung der zusätzlichen Vermögenswerte und Sicherheitsmechanismen auf konsistente Weise zu ermitteln und zu messen"*.

Das ist also die Ausgangssituation, in die sich der HBS einfügt. Und eben vor diesem Hintergrund ist er auch nur zu verstehen: Der HBS ist zum einen eine Antwort auf die Anliegen der Kommission und die genannten Gründe, warum die derzeitige Pensionsfondsrichtlinie überhaupt überarbeitet werden soll. Zum anderen stellt er ein Konzept dar, das nach Ansicht von EIOPA den Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge gerecht zu werden vermag. Und hierbei liefert Solvency II, jene mittlerweile zur *„state-of-the-art"* avancierte Regulierungssystematik, die Blaupause für die Frage, wie genau eine solche Überarbeitung aussehen könnte. Und dieser Eindruck bestätigt sich, wirft man einen Blick in das umfangreiche (517seitige) Dokument der zweiten Konsultation: Überwiegend setzt sich EIOPA detailliert mit den einzelnen Artikeln der Solvency-II-Richtlinie auseinander und diskutiert Vor- und Nachteile einer möglichen Übernahme in eine überarbeitete Pensionsfondsrichtlinie.

An dieser Stelle sei auf einen grundlegenden Widerspruch hingewiesen, der im CfA der Kommission wie auch im zweiten Konsultationsdokument von EIOPA steckt: Zum einen soll die Überarbeitung der Pensionsfondsrichtlinie *„auf Basis der besonderen Charakteristika der betrieblichen Altersvorsorgesysteme"* erfolgen, wie die Kommission EIOPA mit auf den Weg gibt[4]. Daher soll EIOPA die bestehende Pensionsfondsrichtlinie als *„Ausgangspunkt für die Entwicklung ihrer Ratschläge"* nehmen, um dem Ziel der Kommission entsprechen zu können, ein *„risikoorientiertes Regulierungssystem eigener Art für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge"* zu schaffen. Auf der anderen Seite hingegen stehen jene Ausführungen im CfA, wie sich die Kommission eine risikoorientierte Regulierung genauer vorstellt[5], und die eben beschriebene Vorgehensweise EIOPAs in der zweiten Konsultation. Hier ergibt sich ein ganz anderes Bild: Nicht die bestehende Pensionsfondsrichtlinie und die Idee einer Regulierungssystematik *sui generis* stehen Pate bei der Überarbeitung der Pensionsfondsrichtlinie, sondern die Solvency-II-Richtlinie und die darin enthaltene Regulierungssystematik. Hierzu passend findet sich im Anhang zum Arbeitsprogramm der Kommission für 2012 die Aussage: *„Ziel der Überarbeitung der Richtlinie über die Träger betrieblicher Altersversorgungssysteme ist es, die gleichen Ausgangsbedingungen mit Solvency II aufrechtzuerhalten"*[6]. Auf die Problematik, inwiefern der Regulierungsansatz von Solvency II für die betriebliche Altersvorsorge geeignet ist, wird in Abschnitt IV. noch einzugehen sein.

Auf jeden Fall wird es somit notwendig, einen etwas genaueren Blick in die Bestimmungen der Solvency-II-Richtlinie für die Versicherungswirtschaft zu werfen, um einen Eindruck davon zu erlangen, wie eine mögliche überarbeitete Pensionsfondsrichtlinie ausschauen könnte. Und wenn man verstehen will, wie der HBS aller Vorrausicht nach funktioniert, so muss man verstehen, wie sich die Eigenkapitalanforderungen nach Solvency II bemessen.

II. Was genau ist der HBS und wie funktioniert er?

Soweit sich dies zum jetzigen Zeitpunkt aufgrund der Ausführungen von EIOPA in der zweiten Konsultation[7] abschätzen lässt, ist Folgendes wichtig für ein angemessenes Verständnis des HBS: Dem HBS liegt keine eigenständige Regulierungskonzeption zugrunde. Vielmehr basiert der HBS im Wesentlichen auf der ersten Säule von Solvency II – auf den Grundprinzipien (Marktkonsistenz und Risikosensitivität) wie auch in der Vorgehensweise bei der Ermittlung der Eigenkapitalanforderung, der sog. Solvenzkapitalanforderung. Dies geht aus den Kapiteln 9 und 10 des Konsultationspapieres hervor. Die wesentliche Erweiterung liegt darin, was im HBS alles als Vermögenswert anerkannt wird. Damit sind nach EIOPA in Kapitel 8.3. insbesondere zusätzliche zukünftige Zahlungen von Arbeitgebern, Pensionssicherungssysteme und mögliche

3 Die Reden von *Michel Barnier* und *Gabriel Bernardino* sind unter folgendem Link von EIOPAs Website abrufbar: https://eiopa.europa.eu/press-room/speeches-and-presentations/2011/index.html.

4 Die zitierte Stelle findet sich unter Punkt 4.4. des CfAs der Kommission. Zur Verdeutlichung ist der Absatz hier in Gänze angeführt: *„EIOPA's advice on the future regulation for IORPs should be provided on the basis of the particular characteristics of occupational pension schemes in the EU. The aim of the Commission is to develop a sui generis risk-based supervisory system for IORPs. EIOPA should therefore take the IORP Directive as the starting point for the development of its advice."* (Hervorhebung durch den Autor)

5 S. insbesondere die Unterpunkte 4.3. und 4.5. des CfAs.

6 Die zitierte Stelle findet sich im Anhang zum Arbeitsprogramm der Kommission für 2012 unter Punkt 83 auf S. 21. Das Dokument ist unter folgendem Link abrufbar: http://ec.europa.eu/atwork/programmes/docs/cwp2012_annex_de.pdf.

7 Das vollständige Konsultationsdokument *„Response to Call for Advice on the review of Directive 2003/41/EC: second consultation"* findet sich auf EIOPAs Internetseite unter: https://eiopa.europa.eu/consultations/consultation-papers/2011-closed-consultations/october-2011/response-to-call-for-advice-on-the-review-of-iorp-directive-200341ec-second-consultation/index.html.

Leistungskürzungen gemeint[8]. Daher wird nun im folgenden Abschnitt zunächst erläutert, wie sich nach Solvency II die Solvenzkapitalanforderung bemessen.

1. Die Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung nach Solvency II: Zwei Prinzipien und ein Vorgehen in drei Schritten

Für die Bestimmung der Solvenzkapitalanforderung sind zwei Prinzipien wesentlich:

1. Das *Marktkonsistenz-Prinzip*: Die Vermögenswerte und vor allem die Verbindlichkeiten und Rückstellungen werden marktkonsistent bewertet, d.h. zu *Marktpreisen,* wenn diese vorhanden sein sollten, ansonsten anhand von Modellen, die auf *Marktinformationen* zurück greifen.

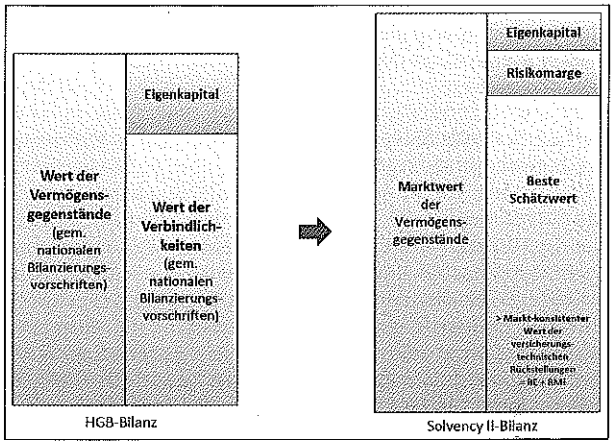
2. Das *Risikosensitivitäts-Prinzip*: Die Kapitalanforderungen werden je nach den spezifischen Risiken einer Unternehmung bestimmt. Hierbei sollen (der Idee nach) alle relevanten Risiken auf der Passiv- als auch der Aktiv-Seite berücksichtigt werden.

Diese Prinzipien bilden den Ausgangspunkt der umfangreichen und detaillierten Vorgaben der Solvency-II-Richtlinie (2009/138/EG) in Art. 75-144. Um zu veranschaulichen, was damit gemeint ist, wird im Folgenden die Vorgehensweise zur Ermittlung der Solvenzkapitalanforderung auf sehr schematische und stilisierte Weise dargestellt. Diese Vorgehensweise umfasst drei Schritte: Im ersten Schritt wird eine Marktwertbilanz erstellt. Im zweiten Schritt wird diese Marktwertbilanz „gestresst", d.h., es wird derjenige Marktwert ermittelt, der sich bei äußerst ungünstiger Entwicklung verschiedener Risiken ergibt. Im dritten Schritt wird schließlich die Differenz des Eigenkapitals der Marktwertbilanz vor und nach dem Stress gebildet. Dieser Betrag ist die Solvenzkapitalanforderung, den die Unternehmen mit Eigenkapital bedecken müssen.

Erster Schritt: Erstellung einer Marktwertbilanz

Unabhängig davon, nach welchen Bilanzierungsvorschriften ein Unternehmen sonst bilanziert (HGB, IFRS, etc.), muss unter Solvency II eine neue zusätzliche und eigenständige Solvenzbilanz erstellt werden, die zunächst nur aufsichtlichen Zwecken dient (siehe Abbildung 1). Für diese Bilanz werden alle Bilanzpositionen auf marktkonsistenter Basis bewertet (dies folgt aus dem sog. Transferwertprinzip in den Artikeln 75 bis 77 der Solvency-II-Richtlinie). D.h., Aktiva werden zu Marktpreisen, bzw. auf Basis eines Modells unter Zuhilfenahme von Marktinformationen bewertet. Aufgrund der Auflösung stiller Reserven steigt der Marktwert der Vermögensgegenstände in der Solvency-II-Bilanz höchstwahrscheinlich an. Der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen soll zukünftig einem „Besten Schätzwert" entsprechen, d.h. dem wahrscheinlichsten Wert der zukünftigen Zahlungsströme, die möglichst neutral und ohne „Sicherheiten" in der Biometrie, etc. kalkuliert werden. Auch hier sinkt der Beste Schätzwert der versicherungstechnischen Rückstellungen im Vergleich zum Wert der Solvency-I-Bilanz, wenn in der bisherigen Kalkulation der Rückstellungen stille Reserven enthalten waren[9]. Abgezinst werden die Rückstellungen gemäß Artikel 77 (2) der Solvency-II-Richtlinie künftig mit einer „risikofreien" Zinskurve, die von EIOPA vorgegeben wird. Durch den Ansatz, marktorientierte Zinssätze für „risikofreie" Anlagen zur Diskontierung der Rückstellungen zu verwenden, ergäbe sich insbesondere bei den momentan beobachtbaren historisch niedrigen Zinsen ein erheblicher Anstieg der Rückstellungen. Diese Folge bei einem Übergang zur Solvency-II-Bilanz ist in der Grafik abgebildet, da dem „Zinseffekt" eine sehr große Wirkung zukommt[10]. Schließlich wird eine Risikomarge als expliziter Aufschlag auf den Besten Schätzwert hinzu gerechnet[11].

Abbildung 1: Stilisierter Vergleich einer Solvency-I-Bilanz und einer Solvency-II-Bilanz



Zweiter Schritt: Die Marktwertbilanz wird „gestresst"

Die Marktwertbilanz wird nun „gestresst", d.h., es wird eine erhebliche Verschlechterung verschiedener Risiken simuliert und die Auswirkungen auf die Marktwertbilanz ermittelt. Dazu gibt Solvency II verschiedene aktiv- und passiv-seitige Risikokategorien vor. Auf der Aktiv-Seite sind dies insbesondere die Marktrisiken mit einer Reihe von Unterrisiken wie dem Zinsrisiko, dem Aktienrisiko, dem Bonitätsrisiko, etc. Auf der Passiv-Seite sind es die versicherungstechnischen Risiken wie z.B. für Lebensversicherung, Schadensversicherung, etc. wiederum mit den jeweiligen Unterkategorien. Jedes Unternehmen muss dabei all die Risiken berücksichtigen, denen es ausgesetzt ist. Die konkrete Ausgestaltung und Spezifizierung der Risiken erfolgte bisher nur in den sog. quantitativen Auswirkungsstudien für die Versicherungswirtschaft (QIS 1-5). EIOPA hat hierzu für jede zu berücksichtigende Risikokategorie und deren Teilrisiken entweder deterministische Schockszenarien oder sog. Stressfaktoren vorgegeben, deren Höhe sehr seltenen Ereignissen entsprechen sollen. Beispielsweise entsprach das normale Aktienkursrisiko in QIS 5 einer Verschlechterung von EU- und OECD-Indizes von 39%, sonstige Werte verschlechterten sich um 49%.

In der Höhe dieser Schocks kommt das in Solvency II geforderte Sicherheitsniveau zum Ausdruck. Solvency II gibt als Risikomaß einen einjährigen Value-at-Risk (VaR)[12] zum Konfidenzniveau 99,5% vor. Dies bedeutet, dass ein bestimmter

8 S. hierzu beispielweise Punkt 8.3.6. des Konsultationsdokumentes.

9 Sind jedoch in den bisherigen Rückstellungen stille Lasten verborgen, so ergäbe sich bei Übergang auf den Besten Schätzwert ein Anstieg der Rückstellungen.

10 Zusammenfassend ergeben sich somit beim Übergang zu Solvency II zwei Effekte bei der Kalkulation der versicherungstechnischen Rückstellungen: Ein Effekt aufgrund der „neutraleren" Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen, und ein weiterer Effekt aufgrund der Zinsvorgabe durch EIOPA. Diese Effekte können gleichgerichtet oder gegenläufig sein in ihrer Beeinflussung der Rückstellungen. Daher lässt sich ohne weitere Präzisierung der Effekte keine eindeutige Wirkung auf die Veränderung der Rückstellungen ermitteln.

11 Die Risikomarge entspricht unter Solvency II jenen Kosten, die bei Fortführung der Geschäftstätigkeit einem anderen Unternehmen zur Beschaffung des Kapitals zukünftig anfallen (siehe Solvency-II-Richtlinie, Art. 77 (3) bis (5)). Wenn es jedoch möglich ist, ein Portfolio an Finanztiteln zusammenzustellen, das die wahrscheinlichsten Zahlungsströme der Verbindlichkeiten des Besten Schätzwertes repliziert, so entfällt die Risikomarge, und der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen entspricht dann dem Preis dieses Portfolios an Finanztiteln (sog. *hedgeable liabilities*, Art. 77 (4), Absatz 2 der Solvency-II-Richtlinie).

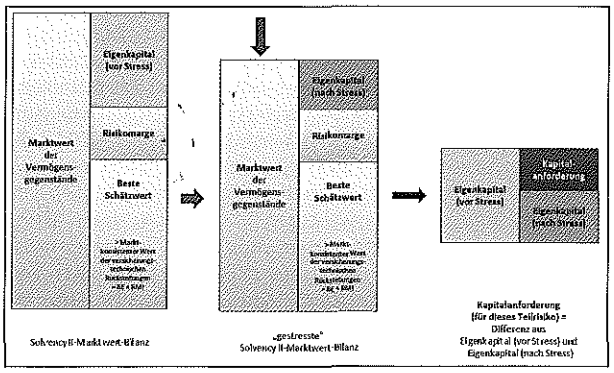
12 Zum Value-at-Risk s. beispielsweise: *Linsmeier/Pearson*, Value at Risk, Financial Analysts Journal, 2000, S. 47-67. Oder allgemeiner zur Modellierung von Risiken und Risikomaßen: *Sweeting*, Modelling and Managing Risk, British Actuarial Journal, 2007, S. 1-43.

Verlustbetrag innerhalb einen Jahres mit 99,5% Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden soll. Oder anders formuliert, der Verlustbetrag soll nur durch den Eintritt von Extremereignissen, die einmal in 200 Jahren auftreten, überschritten werden. Auf Basis dieser Idee werden nun die Stressfaktoren bzw. Szenarien für jede Risikokategorie ermittelt. In Solvency II entspricht der VaR-Verlustbetrag genau der negativen Wertveränderung des Eigenkapitals, die durch den Eintritt des simulierten Risikos in Höhe der Stressfaktoren oder der Schockszenarien ausgelöst wurde. Daher stecken die VaR-Anforderungen bei der Solvenzkapitalanforderung nach Solvency II in der Höhe der Stressfaktoren und in den Schockszenarien[13].

Dritter Schritt: Solvenzkapitalanforderung = Differenz des Eigenkapitals vorher / nachher

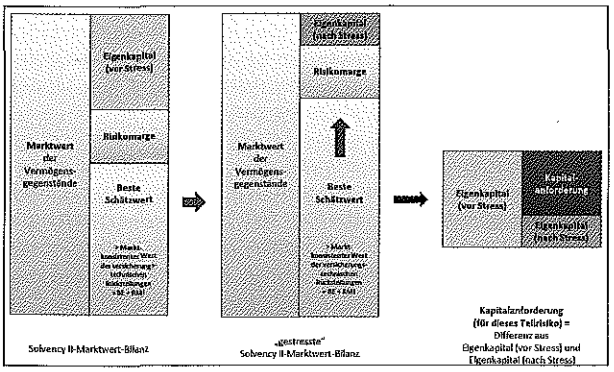
Die Solvenzkapitalanforderung ergibt sich dann im Prinzip aus der Differenz des Eigenkapitals zu Marktwerten vor und nach der Verschlechterung der Risiken. Zunächst werden die Kapitalanforderungen für jede Teilrisikokategorie separat ermittelt, indem – wie eben beschrieben – die einzelnen Risikokategorien gestresst werden. Die separate Kapitalanforderung entspricht hierbei eben jener negativen Wertveränderung des Eigenkapitals, die durch die Verschlechterung dieses Teilrisikos verursacht wurde. Ein Beispiel für ein aktiv-seitiges Risiko wäre der oben genannte Kursrückgang eines EU-Aktienindices um 39% (siehe Abbildung 2). Durch den Aktienkursrückgang sinkt der Wert der Aktiva in der „gestressten" Solvency-II-Bilanz. Dies führt dazu, dass auch das Eigenkapital in der „gestressten" Solvency II-Bilanz sinkt. Die Differenz des Eigenkapitals vor und nach dem Stress gibt schließlich die Höhe der Kapitalanforderung für dieses Teilrisiko an.

Abbildung 2: Die Ermittlung der Kapitalanforderung für das Aktienrisiko unter Solvency II



Als Beispiel für ein versicherungstechnisches Passiv-Risiko stelle man sich aus Sicht eines Lebensversicherers einen unerwarteten Anstieg der Langlebigkeit vor, sodass alle Rentenempfänger 20% älter werden als bisher in der Kalkulation der Rückstellungen zugrunde gelegt. Eine grafische Veranschaulichung dieses passiv-seitigen Risikos findet sich in Abbildung 3. Durch den Anstieg der Langlebigkeit steigt der Wert der Rückstellungen. Auch hier sinkt in Folge das Eigenkapital in der „gestressten" Solvency-II-Bilanz und die Höhe der Kapitalanforderung für das Langlebigkeitsrisiko ergibt sich wiederum als Differenz des Eigenkapitals vor und nach dem Stress.

Abbildung 3: Die Ermittlung der Kapitalanforderung für das Langlebigkeitsrisiko unter Solvency II



Dieses Vorgehen wird für jedes Teilrisiko separat angewandt, d.h., es wird eine Kapitalanforderung für jedes Teilrisiko ermittelt. All diese Teilrisiko-Kapitalanforderungen werden anschließend unter Berücksichtigung risikomindernder Diversifikationseffekte und kostensenkender Aspekte im Insolvenzfall sowie eines Aufschlages für Risiken aus dem operationellen Bereich zur Solvenzkapitalanforderung zusammengefasst[14]. Beschreibung und Abbildungen abstrahieren an dieser Stelle, um das Grundprinzip zu verdeutlichen.

Im Endeffekt soll die Solvenzkapitalanforderung somit dem spezifischen Risikoprofil eines Versicherungsunternehmens entsprechen, da sich anders als unter Solvency I die Höhe der Solvenzkapitalanforderung nunmehr daran orientiert, welchen ökonomischen Risiken ein Unternehmen *insgesamt* ausgesetzt ist. So muss sich eine Unternehmung unter Solvency II (vereinfacht gesagt) fragen: Wie viel Solvenzkapital brauche ich für mein Versicherungsportfolio? Und wie viel Solvenzkapital muss ich für meine Kapitalanlagen bereithalten[15]? Die Antwort darauf erhält das Unternehmen, indem es eine Marktwert-Bilanz aufstellt, diese Marktwert-Bilanz „stresst" anhand der vorgegebenen Schockszenarien und Stressfaktoren für die einzelnen Risikokategorien und die dadurch ausgelöste Veränderung des Eigenkapitals ermittelt. So ergibt sich prinzipiell die Höhe des vorzuhaltenden Eigenkapitals.

2. Der HBS und die Berücksichtigung der zusätzlichen Sicherungsmechanismen der betrieblichen Altersvorsorge

Somit ist das notwendige Rüstzeug erarbeitet, um zu veranschaulichen, wie der Holistic Balance Sheet funktioniert. Der wesentliche Unterschied des HBS zur „reinen" Anwendung von Solvency II liegt darin, dass bei der Berechnung der Kapitalanforderung im Sinne des HBS alle grundsätzlich

13 An der Höhe und der Art und Weise der Berechnung der Stressfaktoren und Korrelationsparameter ist bislang vielfältige Kritik geübt worden (siehe hierzu etwa: *Aria/El Hedi Arouri/Foulquier/Gregoir*, On the Suitability of the Calibration of Private Equity Risk in the Solvency II Standard Formula, Working Paper, EDHEC Business School, 2007. Oder auch: *Pfeifer/Strassburger*, Solvency II: Stability problems with the SCR aggregation formula, Scandinavian Actuarial Journal 1, 2006, S. 61–77). Jüngst wurde durch *Mitnik* (2011: iv) auf ernsthafte Probleme bei der Berechnung der Parameter hingewiesen, die in Folge zu willkürlichen Solvenzkapitalanforderungen führen: „the calibration of the input-parameters for the equity-risk module is seriously flawed and that it gives rise to spurious parameter values. As a result, an implementation of the Standard Formula with the currently proposed calibration settings is likely to produce biased and inaccurate capital requirements for equity-risk." *Mitnik* (2011: 40) empfiehlt daher, eine Solvency II-ähnliche Regulierung derzeit nicht auf den Bereich der bAV auszudehnen: „In view of the calibration deficits presented here and their far-reaching consequences (...) there should be no considerations at the moment to extend Solvency II-type regulation to European pension funds." *Mitnik*, Solvency II Calibrations: Where Curiosity Meets Spuriosity, Working Paper Number 04/2011, Center for Quantitative Risk Analysis (CEQURA & Department of Statistics), University of Munich.

14 Hierbei werden zum einen risikomindernde Effekte aufgrund von Diversifikation auf Aktiv- und Passiv-Seite berücksichtigt sowie das Kosten-Minderungspotenzial, das in der Absenkung künftiger Überschuss-Beteiligungen und der Verlustabsorptionskapazität von latenten Steuern liegt. Beides führt zu einer Minderung der Solvenzkapitalanforderung.

15 Die Solvenzkapitalanforderung muss mit bestimmten Arten von Kapital oder „Eigenmitteln" bedeckt werden, deren „Anrechnungsfähigkeit" sich nach der Haftungsqualität des Kapitals bestimmt. Entscheidend sind hierbei die Kriterien „ständige Verlusttragfähigkeit" bei Fortführung des Unternehmens und „Nachrangigkeit" gegenüber anderweitigen Ansprüchen im Falle der Insolvenz.

verfügbaren finanziellen Ressourcen und Sicherungsmechanismen, die den Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in Notsituationen zur Verfügung stehen, als „neue Vermögenswerte" (bzw. als Reduktion der Verbindlichkeiten) in der zu erstellenden Marktwert-Bilanz erfasst werden – daher der Name „holistisch", weil die finanzielle Situation der Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge in einem sehr umfassenden Sinne berücksichtigt werden soll. Wenn also davon die Rede ist, dass der HBS die Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge berücksichtigt, dann ist eben diese Anrechnung neuer Vermögenswerte darunter zu verstehen.

EIOPA unterteilt diese zusätzlichen finanziellen Ressourcen in drei Kategorien[16]:

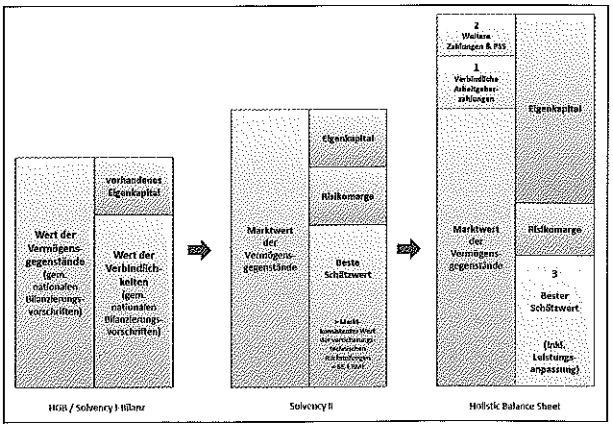
1. *Zusätzliche, im Vorhinein verbindlich festgelegte Zahlungen des Arbeitgebers bzw. Trägerunternehmens* an die Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge, die durch eine bestimmte Situation ausgelöst werden (wie z.B. Unterfinanzierung, etc.). Solche verbindlichen Zusagen könnten z.B. in Form von Treuhandkonten, durch Verpfändung von Vermögen des Arbeitgebers erfolgen.

2. *Weitere zukünftige Zahlungen des Arbeitsgebers und mögliche Pensionssicherungssysteme.* Unter den zukünftigen Zahlungen sind beispielsweise zeitlich länger gestreckte Zahlungen des Arbeitgebers oder festgelegte Notfall-Pläne zu verstehen.

3. *Die Möglichkeit von Leistungsanpassungen*

Und diese Elemente werden nun in die oben erarbeitete Systematik eingefügt. Das heißt nichts anderes, als dass die zusätzlichen verbindlichen Arbeitgeberzahlungen sowie die zukünftigen Arbeitgeberzahlungen und die Pensionssicherungssysteme auf der Aktiv-Seite als zusätzliche Vermögenswerte bilanziert werden, die Möglichkeit der Leistungsreduzierung als eine Reduktion der versicherungstechnischen Rückstellungen – je nachdem, welche dieser Elemente im konkreten Fall bei einer Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge vorliegen.

Abbildung 4: Stilisierter Vergleich einer Solvency-I-Bilanz, einer Solvency-II-Bilanz und des Holistic Balance Sheets



Auch wenn eine genaue Abschätzung der Folgen, wie sich Aktiva, Passiva und Eigenkapital bei einem Wechsel von Solvency II auf den HBS unterscheiden, aufgrund fehlender Konkretisierung (noch) nicht möglich ist, so kann man die Tendenzen eindeutig festhalten: Die Aktiva nehmen zu, die Rückstellungen sinken, somit steigt das Eigenkapital, bzw. das Solvenzkapital. Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge wären daher mit dem HBS eher in der Lage, eine (etwa aufgrund der Übernahme der Solvency-II-Systematik) steigende Solvenzkapitalanforderung zu bedecken.

EIOPA gibt auf den S. 82 bis 84 des Konsultationspapieres verschiedene Beispiele, wie der HBS auf verschiedene Typen der betrieblichen Altersvorsorge angewendet wird. Hierbei wird u.a. danach unterschieden, wer in letzter Konsequenz Träger von Kapitalmarkt-, versicherungstechnischen und anderen Risiken ist (der Versicherte, das Trägerunternehmen oder die Pensionseinrichtung). Zudem veranschaulicht EIOPA hier auch, wie eine genauere Einstufung dieser neuen Vermögenswerte aussehen könnte. Vereinfacht gesagt ist damit gemeint, wie verbindlich und konkret ausgestaltet eine solche finanzielle Zusage ist und als wie gut verfügbar und verlässlich sie eingeschätzt wird. Daher resultiert auch die Trennung, die EIOPA bei den zusätzlichen Zahlungen des Arbeitgebers vornimmt: Zahlungen eines Arbeitgebers, die in einer zuvor festgelegten Situation verbindlich fließen, werden höher eingestuft, weil sie genauer festgelegt, eventuell sogar besichert werden und daher ein recht hohes Maß an Sicherheit aufweisen. Weniger sicher sind hingegen jene Zusagen, bei denen sich der Arbeitgeber zu weiteren zukünftigen Zahlungen verpflichtet, da diese Zahlungen auch von der zukünftigen Leistungs- und Zahlungsfähigkeit des Arbeitgebers abhängen. Bereits an dieser Stelle muss darauf hingewiesen werden, dass noch eine Vielzahl an Fragen in diesem Zusammenhang unklar bzw. offen sind (beispielsweise die Frage, ob die neuen Vermögenswerte bereits in der „ungestressten" Marktwertbilanz bilanziert werden dürfen; oder welchen konkreten Wert eine Pensionssicherung besitzt), die z.T. sehr grundlegende Probleme aufwerfen[17].

So lässt sich festhalten: Der HBS-Ansatz stellt keinen eigenständigen Regulierungsansatz dar, sondern er behält die Solvency-II-Grundprinzipien (Marktkonsistenz, Risikosensitivität) und die Konzeption der Solvenzkapitalanforderung bei. So muss sich gemäß dem HBS auch eine Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge fragen, wie viel Eigenkapital ihr Rentenportfolio und wie viel Eigenkapital ihre Kapitalanlagen kosten. Auch sie muss folglich eine Marktwert-Bilanz aufstellen, diese Marktwert-Bilanz „stressen" und die dadurch ausgelöste Veränderung des Eigenkapitals ermitteln. Allerdings darf die Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge alle ihr grundsätzlich zur Verfügung stehenden finanziellen Ressourcen und Sicherungsmechanismen als „neue" Vermögenswerte mit in die Solvenzbilanz aufnehmen – das bedeutet der Name „holistisch", und das ist damit gemeint, wenn bei EIOPA davon die Rede ist, dass der HBS die Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge berücksichtigt.

III. Die Vorteile des HBS – aus Sicht EIOPAs

Der HBS bietet – aus Sicht EIOPAs – eine Reihe von Vorteilen. Die folgenden Angaben in Klammern beziehen sich auf die jeweiligen Abschnitte des zweiten Konsultationsdokumentes.

So stellt der HBS ein Aufsichtsinstrument dar, das es nach EIOPAs eigener Einschätzung ermögliche, ein risikobasiertes Aufsichtssystem für den Bereich der betrieblichen Altersvorsorge einzuführen, indem grundsätzlich die Solvency-II-Regulierungskonzeption übernommen wird. In diesem Sinne entspräche der HBS den Forderungen der EU-Kommission. Wie ausführlich beschrieben, käme den Prinzipien „Marktkonsistenz" und „Risikosensitivität" weiterhin essentielle Bedeutung als Bewertungskriterien und zur Ermittlung des

16 Siehe hierzu die Abschnitte 8.3.6. und insbesondere 8.3.34.ff des zweiten Konsultationsdokumentes.

17 Siehe hierzu auch Abschnitt IV dieses Aufsatzes über die Nachteile des HBS aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge.

aufsichtlich geforderten Eigenkapitals im HBS zu (8.3.3., 8.3.6., 8.3.14.). Zudem ermögliche es der HBS, dass die zusätzlichen finanziellen Ressourcen und Sicherheitsmechanismen von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge explizit berücksichtigt und bilanziert würden, indem diese zusätzlichen Aspekte messbar, vergleichbar und in einem ökonomischen Sinn bewertbar gemacht werden würden (8.3.6.). Somit gäbe es fortan einen konsistenten Bewertungsansatz für Vermögenswerte, Verbindlichkeiten *und* Sicherheitsmechanismen. Dadurch würde es – nach EIOPAs Einschätzung – leichter sicherzustellen, dass Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge ein ähnliches Sicherheitsniveau böten, unabhängig davon, welche konkreten Sicherheitsmechanismen im jeweiligen Einzelfall Verwendung fänden (8.3.12.). Doch nicht nur im Bereich der vorhandenen Sicherheitsmechanismen würde der HBS nach Meinung EIOPAs einen vereinheitlichenden Ansatz liefern. Vielmehr würde er darüber hinaus einen einzigen Bilanzierungsrahmen für alle Typen von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge darstellen, unabhängig davon, wer letztlich die Risiken ungünstiger Entwicklungen (an Kapitalmärkten, in der Langlebigkeit, bei Misswirtschaft, etc.) trüge, sei es die Pensionseinrichtung oder das Trägerunternehmen[18] oder der spätere Rentenempfänger bei einer reinen Beitragszusage (8.3.53., 8.3.58.).

Somit bietet der HBS EIOPAs Einschätzung gemäß einen risikobasierten und hinsichtlich wesentlicher Bereiche harmonisierten (Bewertungsansätze, Sicherheitsmechanismen, Risikoübernahme) Regulierungsansatz – und erfüllt somit die von der Kommission gestellten Forderungen.

IV. Die Nachteile des HBS – aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge

Jedoch zeigen sich aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge auch eine Reihe von Nachteilen des HBS, die daran anknüpfen, auf welche Art und Weise der HBS die Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge aufgreift und integriert. Dies ist umso problematischer, als es im vermeintlichen Glauben EIOPAs geschieht (s. das Zitat des EIOPA-Präsidenten *Bernardino* unter Ziffer I.), mit dem HBS der betrieblichen Altersvorsorge in einer ansonsten Solvency II nachempfundenen Regulierungsstruktur gerecht zu werden. Das Spektrum der Anmerkungen reicht hierbei von leicht skeptischen Einwänden bis hin zu fundamentalen Kritikpunkten.

1. Die konkrete Ausgestaltung des Holistic Balance Sheets

So stellt sich die oben bereits erwähnte Frage nach der Quantifizierung der neuen Vermögenswerte: Welche konkreten Beträge soll eine Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge für eine Einstandspflicht oder eine Subsidiärhaftung des Arbeitgebers in den HBS schreiben? Oder für die Tatsache, dass sie Mitglied in einer Pensionssicherungseinrichtung ist? Hier gibt es erhebliche Unklarheiten sowie subjektive Spielräume und Beeinflussungsmöglichkeiten bei der Bewertung. Und sollen diese „Vermögenswerte" bereits in der „ungestressten" Marktwertbilanz bilanziert werden dürfen, mit der Folge, dass sich solch schwierig zu quantifizierende Größen zu einer Art Blanko-Scheck im Falle einer Unterdeckung entwickeln könnten? All diese Fragen verweisen somit nur auf die großen Probleme und die Willkür bei einer plausiblen Bewertung und qualitativen Einstufung dieser Sicherheitsmechanismen, die in der Natur dieser Sicherungsmechanismen liegen und nicht dem Ziel einer neutralen, objektiven und informativen Bilanzierung entsprechen.

Hieran schließt sich direkt ein weiteres Problem an: Müssen die „neuen" Vermögenswerte der Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge nicht an anderer Stelle als „neue" Verbindlichkeiten auftauchen, etwa bei den Trägerunternehmen? Dann würde in dem Fall, dass Pensionseinrichtungen diese neuen Vermögenswerte bilanzieren, weil durch die näherungsweise Übernahme von Solvency II die Solvenzkapitalanforderung gestiegen ist, das Trägerunternehmen diese Verbindlichkeiten ausweisen müssen – was gerade durch die Wahl einer externen Durchführung der Betriebsrente durch eine Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge vermieden werden sollte. Sowohl durch die höheren Kapitalanforderungen als auch durch den gestiegenen personellen, administrativen und technischen Aufwand würde es somit zu einem Kostenanstieg kommen, unabhängig davon, ob ein tatsächlicher Mittelabfluss stattfindet oder ob er rein bilanzieller Natur ist. Und am Ende stünde der Ausstieg vieler Unternehmen aus der betrieblichen Altersvorsorge.

Und noch ein weiterer Aspekt verwundert an EIOPAs Überlegungen, so wie sie im Konsultationsdokument Ausdruck finden (die Angaben in Klammern beziehen sich weiterhin auf Abschnitte des zweiten Konsultationsdokumentes): EIOPA bestätigt, dass es bereits heutzutage vielfältige Sicherungsmechanismen gibt, auf die Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in Notsituationen in unterschiedlichem Maße zurückgreifen können (8.2.26., 8.3.6.). Der HBS dient laut EIOPA daher insbesondere dazu, diese Sicherheitsmechanismen einheitlich messbar und somit vergleichbar zu machen (8.2.28.). Für darüber hinaus gehende Aspekte, wie etwa die Frage, ob Arbeitgeber grundsätzlich bei der Risikoübernahme involviert sein sollten und welches Sicherheitsniveau für Pensionszusagen gefordert werden sollte, kann EIOPA nach eigener Aussage keinen Ratschlag erteilen, da diese Fragen dem Wesen nach politische Entscheidungen beträfen (8.2.27., 8.2.38.).

Und dies führt uns zu einem wesentlichen, letztlich widersprüchlichen Aspekt, der mit dem HBS verbunden sein kann: Den Ausgangspunkt bildet die oben angesprochene Frage nach der Quantifizierung der neuen Vermögenswerte, also jene Frage, welchen konkreten Wert eine umfassende Subsidiärhaftung des Arbeitgebers in der Solvenzbilanz einer Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge annehmen soll. Rein ökonomisch gesehen stellt eine Subsidiärhaftung eine Pauschalzusage des Arbeitgebers dar: Im Notfall muss der Arbeitgeber für die Lasten eintreten, für die die Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge nicht aufkommen kann. Daher wäre ein solcher Vermögensgenstand eine Art Auffang-Größe, die beispielsweise die durch Solvency II gestiegenen Eigenkapitalanforderungen auffangen könnte.

Doch dann ergäbe sich in der Tat ein merkwürdiges Ergebnis: Würde den neuen Vermögenswerten tatsächlich eine solche Auffang-Funktion zukommen, so wäre das Sicherheitsniveau für die (späteren) Rentenempfänger mit dem HBS letztlich das gleiche wie ohne den HBS. Die *tatsächlich vorhandenen* Sicherheitsmechanismen blieben unverändert, nur würden sie einheitlich gemessen und explizit in den Bilanzen auftauchen, ganz so, wie es die soeben zitierten Stellen aus EIOPAs Konsultationsdokument nahelegen. Aber mit dem HBS würden die Kosten für die Gewährleistung des zuvor bereits erreichten Sicherheitsniveaus stark ansteigen. Anders formuliert hieße dass, die existierenden Sicherheitsmechanismen würden bereits heute zu niedrigen Kosten ein Sicherheitsniveau sichern, das durch das neue Aufsichtssystem und den HBS zu höheren Kosten erst geschaffen werden würde und es dadurch finanziell weniger erschwinglich machen würde. Das könnte man als *„Holistic Balance Sheet-Paradoxon"* bezeichnen.

18 Diese Unterscheidung findet sich in Artikel 17 Absatz 1 der bestehenden Pensionsfondsrichtlinie.

Doch scheint es nicht zuletzt politisch schlechterdings nicht vorstellbar, dass den Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge ein solcher bilanzieller Blanko-Scheck ausgestellt wird. Eine konkrete und plausible Quantifizierung der unter dem HBS anrechenbaren Vermögensgegenstände bleibt jedoch auch weiterhin unklar[19]. Daher läuft es wohl darauf hinaus, dass diesen Vermögensgegenständen ein pauschaler Betrag oder Prozentsatz an der durch Solvency II gerissenen Eigenkapital-Lücke zugeordnet wird. Das würde schließlich die Abkehr von dem eigentlich intendierten Ziel der Kommission bedeuten, mit Solvency II und dem HBS eine Erfassung der *„wahren Risikoposition"* (CfA 4.1.) zu ermöglichen, um letztlich ein zutreffendes Bild des tatsächlichen Risikoprofils unter Berücksichtigung der grundsätzlich verfügbaren finanziellen Ressourcen und risikomindernden Sicherungsmechanismen zu ermitteln, die Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge in Notsituationen zur Verfügung stehen.

Und darüber hinaus könnte man aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge noch weitere Elemente anführen, die die Sicherheit der Leistungen der Rentenempfänger zusätzlich stärken. So etwa die paritätische Besetzung der Gremien mit Arbeitnehmern und Arbeitgebern, die eine ausgewogene und transparente Geschäftsführung sowie eine paritätische Entscheidung über Leistungsaspekte, Finanzierung, etc. mit sich bringt. Auch sind Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge soziale Einrichtungen, wodurch sich mögliche Interessenkonflikte zwischen Konsumentenschutz einerseits und Gewinnsteigerung, Provisionen und Dividendenzahlungen andererseits strukturell nicht ergeben.

2. Das Solvency-II-Grundgerüst des Holistic Balance Sheet

Hinzu kommen all jene grundlegenden Probleme, die aus Sicht der betrieblichen Altersvorsorge in Solvency II angelegt sind und somit auch der HBS mit seinem Solvency-II-Gerüst mit sich bringt.

Ein wesentlicher institutioneller Unterschied zwischen dem Versicherungsmarkt und der betrieblichen Altersvorsorge ist, dass ein Anspruch aus der betrieblichen Altersvorsorge kein handelbares Produkt ist, da der Arbeitgeber aufgrund der Einstandspflicht sozusagen als Notfall-Garant mit in die Leistungserbringung involviert ist. Somit wird die Zweier-Beziehung (Versicherung – Versicherter) zu einer Dreier-Beziehung (Rentenempfänger – Pensionskasse – Arbeitgeber) erweitert, und es ergibt sich eine zusätzliche (arbeits-) rechtliche Ebene. Aus diesem Grund ist die Idee der „Übertragbarkeit" und des „Übertragungswertes" als genereller Ausgangspunkt von Solvency II und speziell für die Bewertung der Rückstellungen für die betriebliche Altersvorsorge unangemessen und letztlich bedeutungslos[20]. Und aus demselben Grund – dass eben der Arbeitgeber als zusätzlicher Garant der Leistungserbringung existiert und es einen arbeitsrechtlichen Anspruch auf die Leistungserbringung gibt – ist ein (zukünftiger) Rentner auch kein gewöhnlicher Konsument und das Schlagwort „mehr Konsumentenschutz" in der betrieblichen Altersvorsorge zumindest mit Vorsicht zu betrachten.

Und auch aus ökonomischer Sicht lassen sich eine Reihe essentieller Unterschiede ausmachen. Dies fängt bei der Struktur der Verpflichtungen an, die im Vergleich mit Banken und Versicherungen sehr langfristig laufen und zudem äußerst „stabil" sind. Das bedeutet, dass die Verbindlichkeiten einer Pensionseinrichtung nur in vordefinierten Rentenfällen fällig werden und somit die Notwendigkeit einer ständigen Verfügbarkeit von Kapital zur Bedeckung von kurzfristigen aktiv-seitigen Risiken und Schwankungen deutlich weniger gegeben ist – dies unterscheidet Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge von Banken. Auch ist die Reaktionszeit auf passiv-seitige Verschlechterungen eine weitaus längere, wodurch auch hier weniger Kapital kurzfristig vorhanden sein muss – dies unterscheidet Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge von Versicherungsunternehmen.

Die Folgen davon sind vielfältig: Aufgrund der langfristigen und stabilen Verbindlichkeiten, die Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge aufweisen, können sie einen besonders langfristigen Investitionshorizont bei der Kapitalanlage zugrunde legen. Angesichts dieses langfristigen Investitionshorizonts muss man fragen, ob die Struktur der Solvenzkapitalanforderung von Solvency II und das verwendete Risikomaß, jener Value-at-Risk mit einem Ein-Jahres-Horizont für die Regulierung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sinnvoll sind. Ebenso stellt sich die Frage, wie angemessen eine marktkonsistente Bewertung für Aktiva in der Solvenzbilanz ist, wenn man insbesondere Anlagestrategien verfolgt, bei der viele Wertpapiere, wie etwa Staatsanleihen, bis zur Fälligkeit gehalten werden und somit kurzfristige Wertschwankungen unerheblich sind (wie etwa für eine Handelsbilanz). Für jene Positionen der Aktiv-Seite, die in absehbarem Zeitraum auch tatsächlich gehandelt werden müssen und daher letztlich zum Handelsbuch gehören, mag es sinnvoll sein, ein Risikomaß wie den Value-at-Risk und einen Betrachtungszeitraum bzw. eine Haltedauer von einem Jahr zu verwenden. Im Rahmen einer Solvenzbilanz hängt das Risiko eines Vermögensgegenstandes jedoch zentral davon ab, wann jene Verbindlichkeiten fällig werden, zu deren Bedeckung die Aktiva gehalten werden. Kurz und bündig formuliert heißt das, es ist eine Frage der Zeit und der anderen Vermögensgegenstände in meinem Portfolio, wie „risikoreich" ein bestimmter Vermögensgegenstand ist.

Und ein ähnliches Argument lässt sich auch für passiv-seitige Risiken vorbringen. Aufgrund der langfristigen und stabilen Struktur der Verbindlichkeiten im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge ergibt sich eine erheblich längere Reaktionszeit auf passiv-seitige Risiken. Wenn beispielsweise das Langlebigkeitsrisiko steigt und der Pool an Rentenempfängern und -anwärtern nun im Schnitt ein Jahr älter wird, als in der Berechnung der Rückstellungen zugrunde gelegt, so bedeutet dies, dass zur Erfüllung der zugesagten Leistung insgesamt natürlich ein größerer Kapitalbedarf notwendig ist. Im Unterschied zu einem „klassischen" Schadensfall-Risiko (wie etwa einer Naturkatastrophe, etc.) muss dieses Kapital allerdings nicht sofort vorgehalten werden, um gegen dieses Risiko gerüstet zu sein. Vielmehr reicht es, wenn nur jener Anteil der Gesamtbelastung durch zusätzliches Kapital abgesichert wird, der für die Auszahlung der laufenden Renten für einen gewissen Zeitraum gebraucht wird. Es gibt schlichtweg einen länge-

19 Auch in der jüngst am 15.2.2012 veröffentlichten Antwort EIOPAs auf den CfA der Kommission heißt es zum Thema HBS nur: *„EIOPA therefore recommends: (...) The holistic balance sheet as the means in principle of including all security Mechanisms (...) Its adoption in practice is subject to further investigation and in particular, the feasibility of the development and adoption of a methodology for the quantification of the security and benefit adjustment mechanisms, and whether that methodology is effective in terms of its costs and benefits"* (S. 82). Daher wird man auf konkretere Angaben zum HBS wohl bis zur Veröffentlichung der technischen Spezifikationen für die geplante „Quantitative Auswirkungsstudie" für den Bereich der betrieblichen Altersvorsorge durch EIOPA warten müssen, die für Ende März 2012 angekündigt ist. Download „EIOPA's Advice to the European Commission": https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/CP06-11/EIOPA-BOS-12-015_EIOPA_s_Advice_to_the_European_Commission_on_the_review_of_the_IORP_Directive.pdf.

20 Dieser Aspekt findet sich auch in den Ausführungen des zweiten Konsultationspapieres. Auch nach der Meinung von EIOPA ist es letztlich *„zu bezweifeln, dass ein Grundsatz auf der Basis des Übertragungswertes konzeptionelle Bedeutung hat"* (Unterpunkt 9.3.6.f. des zweiten Konsultationsdokumentes, eigene Übersetzung), wenn der Arbeitgeber in die Garantie der Leistungszusage involviert ist.

ren Reaktionszeitraum, um das Kapital für die gesamten Verpflichtungen aufzubauen[21]. Daher muss man auch an dieser Stelle fragen, inwieweit der Ein-Jahres-Horizont der Solvenzkapitalanforderung zu weit überhöhten Eigenkapitalanforderungen für passiv-seitige Risiken führt, da man ständig Kapital für Ereignisse vorhalten muss, die sich so kurzfristig nicht abfedern lassen müssen.

Nicht zuletzt ergibt sich darüber hinaus über die Solvenzkapitalanforderung auf individueller Ebene eine erhebliche Beeinflussung der Anlageentscheidungen über die unterschiedlichen Kapitalanforderungen je Anlageklasse. Und auf makroökonomischer Ebene werden pro-zyklische Effekte und systemische Instabilität dadurch verstärkt, dass es zu ähnlichen Anlageanreizen, einer geringeren Diversifikation der Anlagestrategien und somit zu „Herdenverhalten" kommt. Zudem müssen durch einen Anstieg der Solvenzkapitalanforderung in Krisenzeiten eventuell Positionen zu gefallenen Preisen verkauft werden, um erforderliche anrechnungsfähige Eigenmittel zu erhalten, wodurch der Preisverfall verschärft wird (sog. *fire sales*) und „fiktive" Verluste so erst zu realisierten Verlusten werden.

Nimmt man all das zusammen, so lässt sich festhalten, dass die Struktur der Solvenzkapitalanforderung nach Solvency II für die betriebliche Altersvorsorge nicht angemessen ist. Sie führt zu überhöhten Kapitalanforderungen, die aus ökonomischer Sicht nicht zu rechtfertigen sind. Die langfristigen Verbindlichkeiten wirken in vielerlei Hinsicht risikomindernd – doch dies wird unter Solvency II nicht berücksichtigt. All das führt schließlich zu der Frage, wie geeignet die Regulierungsperspektive von Solvency II und Basel II *grundsätzlich für betriebliche Altersvorsorge sein kann*, wenn man diese wesentlichen Unterschiede berücksichtigt.

Und aufgrund der gestiegenen Eigenkapitalanforderungen (unabhängig davon, ob sie über Solvency-II-ähnliche Anforderungen direkt bei den Pensionseinrichtungen auftauchen oder über den HBS bei den Arbeitgebern) wird die Zukunft der betrieblichen Altersvorsorge in ihrer derzeitigen Form grundlegend in Frage gestellt. Letztlich würden die Lasten für die Arbeitgeber als Träger der betrieblichen Altersvorsorge steigen und dies würde zu einem Rückzug der Arbeitgeber aus der betrieblichen Altersvorsorge führen.

V. Fazit – Votum für ein eigenständiges Regulierungskonzept für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge anstatt der Übernahme von Solvency II anhand des Holistic Balance Sheets

So lässt sich abschließend festhalten: Wenn die Grundidee der Eigenkapitalanforderung bei Solvency II darin liegt, dass Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge gegen den Eintritt von besonderen Risiken und Ausnahmefällen abgesichert sein sollen, dann ist diese Absicherung bei Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge oftmals gewährleistet, da zusätzliche Sicherungsmechanismen und -systeme gegen diese Notfälle bereits existieren. Wenn diese Mechanismen einheitlich messbar und vergleichbar gemacht werden sollen, wie es der Holistic Balance Sheet nach EIOPAs Ausführungen insbesondere vorsieht, so stellt dies einen enormen Kosten- und Aufwandsanstieg dar, der viele Kassen schlichtweg überfordern wird. Auch lässt sich wohl nur eine scheinbare Präzision bei der Quantifizierung der bereits bestehenden Sicherheiten erreichen.

Somit ist EIOPAs Holistic Balance Sheet-Ansatz letztlich kein angemessenes Instrument, die wesentlichen Besonderheiten der betrieblichen Altersvorsorge angemessen zu berücksichtigen. Dies liegt zwar auch an Problemen, die speziell der HBS und seine Ausgestaltung mit sich bringen. Doch das grundlegende Problem ist wohl darin zu sehen, dass der HBS letztlich kein eigenständiges, für die betriebliche Altersvorsorge angemessenes Aufsichtskonzept beinhaltet, sondern ganz wesentlich auf den Prinzipien und Eigenkapitalanforderungen von Solvency II für die Versicherungswirtschaft beruht. Und dieses Regulierungskonzept ist aus den dargelegten Gründen für den Bereich der betrieblichen Altersvorsorge nicht angemessen.

Daher sollte man die Kommission darin bestärken, den eingeschlagen Weg in Richtung Solvency II noch einmal zu überdenken und sie an ihre eigenen Anregungen und Vorgaben aus dem Call for Advice (CfA 4.4.) erinnern. Die Überarbeitung der Pensionsfondsrichtlinie sollte von der bestehenden Pensionsfondsrichtlinie aus erfolgen, nicht auf Basis der Solvency-II-Richtlinie. Und vor allem sollte sich die Kommission ihres ursprünglichen Zieles erinnern und die Entwicklung eines *eigenständigen Regulierungssystems sui generis* für den Bereich der betrieblichen Altersvorsorge erneut in den Mittelpunkt stellen, das den besonderen Charakteristika der betrieblichen Altersvorsorge *tatsächlich* gerecht zu werden vermag.

21 Hinzuzufügen ist, dass nicht einmal der Barwert aller, durch das eingetretene Risiko gestiegenen zukünftigen Leistungen heute vollständig vorgehalten werden muss. Es gibt schlichtweg einen längeren Reaktionszeitraum, um dieses Kapital aufzubauen, ohne dass eine Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge dadurch von Insolvenz bedroht wäre.