

Pochmann, Günter

Working Paper

Die wirtschaftliche Entwicklung der Pensionsfonds in Deutschland

Arbeitspapier, No. 278

Provided in Cooperation with:

The Hans Böckler Foundation

Suggested Citation: Pochmann, Günter (2012) : Die wirtschaftliche Entwicklung der Pensionsfonds in Deutschland, Arbeitspapier, No. 278, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116735>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Arbeitspapier **278**

278

Günter Pochmann

**Die wirtschaftliche
Entwicklung der Pensionsfonds
in Deutschland**

Arbeitspapier 278

Günter Pochmann

Die wirtschaftliche Entwicklung der
Pensionsfonds in Deutschland

Pochmann, Günter, Prof. Dr., Professor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere deutsche und internationale Rechnungslegung. Nach beruflichen Stationen im Kreditgeschäft und Controlling einer Großbank in Frankfurt/M., Stuttgart, Lyon und Luxemburg lehrt er in deutscher, französischer und englischer Sprache an der Hochschule für Technik und Wirtschaft des Saarlandes und an der Université de Lorraine-Metz.

Seine Publikationen in Buchform reichen über die Sachgebiete Buchführung und Jahresabschluss und das interne Rechnungswesen hin zu Abschlusspolitik und Abschlussanalyse.

Impressum

Herausgeber: Hans-Böckler-Stiftung
Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des DGB
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
Telefon (02 11) 77 78-170
Fax (02 11) 77 78-4170
E-Mail: Sebastian-Campagna@boeckler.de

Redaktion: Dr. Sebastian Campagna, Leiter Referat Wirtschaft II,
Mitbestimmungsförderung

Produktion: Der Setzkasten GmbH, Düsseldorf
Düsseldorf, Dezember 2012
€ 00000

Vorwort

Aktuell wird in der breiten Öffentlichkeit viel über das deutsche Rentensystem diskutiert. Anlass dieser Diskussion ist vorwiegend der demografische Wandel, der die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung vor große gesellschaftliche Herausforderungen stellt. Die allgemeine Lohnentwicklung in Deutschland und die prekäre Beschäftigung im Niedriglohnssektor haben ebenfalls einen negativen Einfluss auf die Rentensysteme. Diese Probleme werden durch die anhaltende Wirtschafts- und Finanzkrise noch verschärfert.

Den zukünftigen Rentnern drohen Renten auf sehr niedrigem Niveau und nicht selten die Altersarmut. Um dieses gesellschaftliche Problem anzugehen, haben die politischen Akteure vor einigen Jahren beschlossen, die kapitalgedeckte Altersvorsorge zu fördern. Im Ergebnis hat sich die Politik mit dieser Strategie für das Drei-Säulen-Rentenmodell entschieden. Ziel ist es, mit der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung und der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung sowie der privaten Altersvorsorge den Lebensstandard der Beschäftigten zu sichern.

Im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung wurden vor etwa einer Dekade in Deutschland die Pensionsfonds als Durchführungsweg zugelassen. Bis zu diesem Zeitpunkt existierten bereits vier Durchführungswege: die Direktzusage, die Direktversicherung, die Pensionskasse sowie die Unterstützungskasse. Mit der Zulassung von Pensionsfonds wollte der Gesetzgeber eine Alternative zu den eher streng regulierten Durchführungswegen schaffen. Insbesondere die Vermögensanlage der Trägerunternehmen sollte mit weniger Auflagen versehen werden als beispielsweise im Falle von Pensionskassen oder Direktversicherungen. Die Erwartungen im Hinblick auf eine renditestarke Entwicklung der Pensionsfonds waren dementsprechend hoch.

Im Gegensatz zu einigen anderen Ländern, in denen Pensionsfonds traditionell eine dominante Rolle spielen, haben sie sich in Deutschland nach einer Dekade wirtschaftlich jedoch noch nicht so entwickelt, wie von vielen Akteuren damals erhofft. Sie spielen verglichen am Deckungsvermögen der fünf Durchführungswege in Deutschland eine untergeordnete Rolle. Dies war Grund genug, sich in dieser Studie mit den deutschen Pensionsfonds zu beschäftigen.

In der deutschsprachigen Literatur existieren bisher wenige betriebswirtschaftliche Studien, die sich mit dem Untersuchungsgegenstand Pensionsfonds auseinandergesetzt haben. Insbesondere im Hinblick auf Kriterien wie Performance, Risiko und Transparenz existieren kaum fundierte Erkenntnisse. Anlass dieses Arbeitspapiers war es daher, eine Untersuchung durchzuführen und Erkenntnisse anhand ebendieser Kriterien zu liefern. Die publizierten Jahresabschlüsse der 30 in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassenen Pensionsfonds bilden die Grundlage der hier vorliegenden Studie. Untersucht wurden die Abschlüsse im Zeitraum von 2006 bis 2010.

Es zeigen sich interessante Ergebnisse über die ökonomischen Entwicklungen der deutschen Pensionsfonds.

Zunächst muss als Nebenbedingung einer Analyse stets berücksichtigt werden, dass die Branche von drei Schwergewichten dominiert wird, die für etwa zwei Drittel des Volumens stehen. Darüber hinaus legen die Untersuchungsergebnisse nahe, dass die Pensionsfonds entgegen ihrer geringen Regulierung auf dem Gebiet ihrer Kapitalanlagen nicht deutlich höhere Aktienquoten haben dürften als in den anderen Durchführungswegen. Sie halten keinen nennenswerten direkten Aktienbestand, und die indirekt in Investmentportfolios gebundenen Aktienwerte verhalten sich von ihrer Volatilität über die Jahre hinweg eher unauffällig. Darüber hinaus musste festgestellt werden, dass über den Erhebungszeitraum die Renditeentwicklung unzufriedenstellend verlaufen ist. Ferner konnte gezeigt werden, dass sich die Pensionsfonds – über den untersuchten Zeitraum betrachtet – tendenziell der biometrischen Risiken und der Kapitalanlagerisiken entledigt haben. Die Kapitalanlagerisiken liegen nun überwiegend bei den Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Im Verlauf der Studie hat sich aber auch herauskristallisiert, dass die Informationen der publizierten Jahresabschlüsse nicht hinreichend sind, um sich abschließend ein konsistentes Bild der wirtschaftlichen Situation zu verschaffen. Vielmehr wären hierzu ergänzende pensionsfondsinterne Daten erforderlich, die aber nicht öffentlich zugänglich sind. So können einige in der Versicherungsbranche übliche Kennzahlen nicht auf Grundlage dieser Datenlage ermittelt werden. Aus den Jahresabschlüssen wird nicht detailliert ersichtlich, welches Anlageportfolio die einzelnen Pensionsfonds im Depot haben, so auch nicht, welches Chancen- und Risikopotential damit verbunden ist. Weder Analysten noch Arbeitnehmer können sich einen sicheren Einblick über die Leistungsfähigkeit ihres Pensionsfonds verschaffen. Erschwerend hinzu kommt der Umstand, dass die Pensionsfonds unterschiedliche strategische Zielsetzungen verfolgen, die in großem Maße von den zugrunde liegenden Versorgungsplänen der Trägerunternehmen und vom Pensionsfondstyp abhängen.

Düsseldorf, 12.12.12

Sebastian Campagna

Kurzfassung

Seit im Jahre 2002 die ersten 18 Pensionsfonds ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen haben, ist nun rund ein Jahrzehnt verstrichen. Dies ist Anlass, einen Blick auf die wirtschaftliche Situation der Pensionsfondsindustrie zu werfen.

Zunächst werden die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung skizziert und in ihren wesentlichen Merkmalen voneinander abgegrenzt. Es schließt sich eine vertiefte Betrachtung des Pensionsfonds als jüngstem Durchführungsweg an, bei der gleichzeitig Überlegungen für eine sachgerechte und zweckmäßige Segmentierung der Pensionsfondsindustrie angestellt werden.

Der Schwerpunkt des Arbeitspapiers liegt in der Betrachtung der Finanzberichterstattung der Pensionsfonds, welche für alle untersuchten Unternehmen einheitlich nach deutschem Bilanzrecht erfolgt. In einem empirischen Teil wird die wirtschaftliche Situation der Pensionsfondsindustrie beleuchtet. Dazu werden jeweils drei Kennzahlen zu den Bereichen ‚Analyse der Leistung (Rentabilität)‘ und ‚Analyse des Risikos‘ untersucht. Die Ergebnisse werden für einzelne Segmente von Pensionsfonds zusammengefasst. Abgerundet wird der empirische Teil durch qualitative Beobachtungen zur Transparenz der Finanzberichterstattung.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	9
Abkürzungsverzeichnis	10
1 Überblick über Konzeption und Inhalt	13
1.1 Relevanz der Studie	13
1.2 Ziele / Fragestellungen	13
1.3 Vorgehensweise	13
2 Pensionsfonds als fünfter Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung	15
2.1 Überblick über die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung	15
2.2 Die Direktzusage als unmittelbarer Durchführungsweg	17
2.3 Die mittelbaren Durchführungswege	18
2.3.1 Überblick	18
2.3.2 Die Direktversicherung	19
2.3.3 Die Pensionskasse	20
2.3.4 Der Pensionsfonds	21
2.3.5 Die Unterstützungskasse	22
2.4 Pensionsfonds	23
2.4.1 Überblick über seine Entwicklung	23
2.4.1.1 Die Ausgangssituation	23
2.4.1.2 Die einzelnen Reformschritte	26
2.4.2 Klassifizierungsmöglichkeiten von Pensionsfonds und Pensionsplänen	28
2.4.2.1 Vorbemerkung	28
2.4.2.2 Klassifizierung in Abhängigkeit von der Zusageart der Pensionspläne	28
2.4.2.3 Klassifizierung in Abhängigkeit von der Versicherungsförmigkeit des Pensionsplanes	31
2.4.2.4 Klassifizierung in Abhängigkeit von dem Geschäftsfeld	33
2.5 Grundlagen der Bilanzierung von Pensionsfonds nach HGB	33
2.5.1 Überblick	33
2.5.2 Bilanz	34
2.5.3 Gewinn- und Verlustrechnung	36
2.5.4 Anhang	38
2.5.5 Lagebericht	39
3 Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung	41
3.1 Vorüberlegungen	41
3.2 Rentabilität	45
3.2.1 Überblick	45

3.2.2	Rentabilitätsmaße	45
3.2.3	Zwischenergebnis	51
3.3	Risiko/ Strategie	51
3.3.1	Überblick	51
3.3.2	Risikomaße	56
3.3.3	Zwischenergebnis	62
3.4	Umfang und Transparenz der Berichterstattung	63
3.4.1	Ausgangssituation	63
3.4.2	Wünschenswerte Informationen zur Einschätzung der Rentabilitäts- und Risikosituation	64
4	Schlussfolgerungen und Ausblick	67
4.1	Schlussfolgerungen	67
4.2	Ausblick	67
5	Anhang: Anlagen	69
	Anlage 1: Die Entwicklung der Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung im Zeitraum von 1996 bis 2009	69
	Anlage 2: Die untersuchten Pensionsfonds im Zeitraum 2006 bis 2010	70
	Anlage 3: Die Formblätter zur Rechnungslegung der Pensionsfonds gemäß RechPensV	71
	Anlage 4: Vollständige Daten zur Kennzahl „Eigenkapitalrentabilität“	79
	Anlage 5: Vollständige Daten zur Kennzahl „Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“	81
	Anlage 6: Vollständige Daten zur Kennzahl „Aufwandsquote“	83
	Anlage 7: Beitragsorientierte Pensionspläne ersetzen leistungsorientierte	85
	Anlage 8: Hinweise auf Aktienanteile in Anlageportfolien	86
	Anlage 9: Vollständige Daten zur Kennzahl „Eigenkapitalquote“	88
	Anlage 10: Vollständige Daten zur Kennzahl „Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“	90
	Anlage 11: Vollständige Daten zur Kennzahl „Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber“	92
	Anlage 13: Informationen zu Umfang und Transparenz der Berichterstattung	95
6	Literaturverzeichnis	97
	Über die Hans-Böckler-Stiftung	102

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung	16
Abbildung 2:	Die Höhe der Deckungsmittel der fünf Durchführungswege in 2010 im Vergleich zu 2009	17
Abbildung 3:	Die mittelbaren Durchführungswege.....	18
Abbildung 4:	Versicherungsförmige Garantien	24
Abbildung 5:	Beispiel: Past und future service einer Versorgungszusage eines Mitarbeiters.....	27
Abbildung 6:	Zusagearten der betrieblichen Altersversorgung	29
Abbildung 7:	Pensionspläne mit und ohne versicherungsförmige Garantien	32
Abbildung 8:	Schematische Bilanzstruktur eines Pensionsfonds	35
Abbildung 9:	Schematische GuV-Struktur eines Pensionsfonds	37
Abbildung 10:	Eckdaten der Pensionsfondsindustrie im Zeitraum 2006 bis 2010.....	43
Abbildung 11:	Eigenkapitalrendite der Pensionsfonds von 2006 bis 2010.....	46
Abbildung 12:	Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber von 2006 bis 2010	48
Abbildung 13:	Aufwandsquote von 2006 bis 2010	50
Abbildung 14:	Risikobereiche und Risikoarten eines Pensionsfonds	51
Abbildung 15:	Relativer Anteil ausgewählter Bilanzposten im Zeitverlauf 2006 bis 2010	53
Abbildung 16:	Struktur der Kapitalanlagen für eigene Rechnung im Zeitverlauf 2006 bis 2010	54
Abbildung 17:	Struktur der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern im Zeitverlauf 2006 bis 2010.....	55
Abbildung 18:	Eigenkapitalquote von 2006 bis 2010.....	57
Abbildung 19:	Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern von 2006 bis 2010	59
Abbildung 20:	Quote des unrealisierten Ergebnisses aus Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern von 2006 bis 2010.....	61
Abbildung 21:	Informationen zu Umfang und Transparenz der Berichterstattung	63

Abkürzungsverzeichnis

a.G.	auf Gegenseitigkeit
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen (Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz)
AHK	Anschaffungs- oder Herstellungskosten
AktG	Aktiengesetz
AnlV	Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung - AnlV)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BerPensV	Verordnung über die Berichterstattung von Pensionsfonds gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Pensionsfondsberichterstattungsverordnung - BerPensV)
BetrAVG	Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung
BGBI	Bundesgesetzblatt
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
bspw.	beispielsweise
CTA	<i>Contractual Trust Arrangement</i>
DAV	Deutsche Aktuarvereinigung
DZ	Direktzusage
DV	Direktversicherung
EbAV	Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
ebd.	ebenda
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (Gewinn vor Finanz- und Steuerergebnis)
Gl.A.	Gleicher Ansicht
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HZvG	Gesetz zur Neuregelung der Hüttenknappschaftlichen Zusatzversicherung im Saarland (Hüttenknappschaftliches Zusatzversicherungs-Gesetz)
insb.	insbesondere
i.S.v.	Im Sinne von
Mrd.	Milliarde/n
o.S.	ohne Seitenangabe
PF	Pensionsfonds
PF-AktuarV	Verordnung über die versicherungsmathematische Bestätigung und den Erläuterungsbericht des Verantwortlichen Aktuars bei Pensionsfonds (PensionsfondsAktuarverordnung)
-	-

PFDeckRV	Verordnung über Rechnungsgrundlagen für die Deckungsrückstellungen von Pensionsfonds (Pensionsfonds-Deckungsrückstellungsverordnung)
PFKAustV	Verordnung über die Kapitalausstattung von Pensionsfonds (Pensionsfonds-Kapitalausstattungsverordnung)
PFKapAV	Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Pensionsfonds (Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung)
PF-Mindest-zuführungsV	Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung bei Pensionsfonds (PF-Mindestzuführungsverordnung)
PK	Pensionskasse
PSVaG	Pensions-Sicherungs-Verein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
PVaG	Pensionsfondsverein auf Gegenseitigkeit
R&R	Rechnung und Risiko
RechPensV	Verordnung über die Rechnungslegung von Pensionsfonds
sogen.	sogenannte/r/s
UK	Unterstützungskasse
u.v.a.	und viele andere
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
VDAX	DAX-Volatilitätsindex

1 Überblick über Konzeption und Inhalt

1.1 Relevanz der Studie

Mit dem Pensionsfonds sollte im Jahr 2002 ein modernes und flexibles Instrument der betrieblichen Altersversorgung den bisherigen vier Durchführungswegen hinzu gestellt werden. Flexibel vor allem im Hinblick auf das vorgesehene breite Anlagespektrum der erzielten Beiträge in den verschiedenen Risikoklassen.

Insbesondere sollten bestehende Anwartschaften aus den Durchführungswegen Direktzusage und Unterstützungskasse übertragen und die Unternehmensbilanzen von Pensionsverpflichtungen entlastet werden können. Eine weitere Zielsetzung war die Stärkung des Finanzplatzes Deutschland, nachdem andere europäische Länder bereits über Märkte für Pensionsfonds verfügten.

1.2 Ziele / Fragestellungen

Seit im Jahre 2002 18 Pensionsfonds ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen haben, hat sich der Markt durch weitere Gründungen auf derzeit 30 Pensionsfonds¹ weiterentwickeln können. Nachdem dieser neue Durchführungsweg nun seit rund 10 Jahren besteht, erscheint es lohnend, einen Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung seiner Unternehmen zu werfen.

1.3 Vorgehensweise

Dabei sollen zunächst die begrifflichen und konzeptionellen Grundlagen gelegt werden. Die fünf Durchführungswege werden skizziert und in ihren wesentlichen Zügen voneinander abgegrenzt. Es schließt sich eine vertiefte Betrachtung des Pensionsfonds als jüngstem Durchführungsweg an. Dabei werden gleichzeitig Überlegungen angestellt für eine sachgerechte und zweckmäßige Segmentierung der Pensionsfonds in verschiedene Arten, verschiedene Geschäftsmodelle und verfolgte Strategien. Anschließend wird die Finanzberichterstattung der Pensionsfonds erläutert, die für alle untersuchten Unternehmen einheitlich nach deutschem Bilanzrecht erfolgt.

In einem empirischen Teil soll die wirtschaftliche Situation der Pensionsfonds beleuchtet werden. Dazu werden jeweils drei Kennzahlen zu den Bereichen ‚Analyse der Leistung (Rentabilität)‘ und ‚Analyse des Risikos‘ untersucht. Die Ergebnisse werden für einzelne Segmente von Pensionsfonds zusammengefasst. Abgerundet wird der empirische Teil durch eine abschließende Zusammenfassung.

¹ Anzahl der von der BaFin beaufsichtigten Pensionsfonds im Jahr 2010.

rische Teil durch qualitative Beobachtungen zur Transparenz der Finanzberichterstattung.

2 Pensionsfonds als fünfter Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung

2.1 Überblick über die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung

Die betriebliche Altersversorgung ist im Privatsektor² neben der gesetzlichen Rente und der privaten Vorsorge eine der sogenannten **drei Säulen** der Altersvorsorge. Betriebliche Altersversorgung liegt vor, wenn einem „Arbeitnehmer Leistungen der Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung aus Anlass seines Arbeitsverhältnisses vom Arbeitgeber zugesagt“ werden.³ Die Beiträge zum Aufbau der betrieblichen Altersversorgung können arbeitgeber- oder arbeitnehmerfinanziert⁴ sein. Bei der grundsätzlich arbeitnehmerfinanzierten Entgeltumwandlung kann es dabei zu finanziellen Beiträgen des Arbeitgebers kommen.

Aus der nachstehenden Abbildung geht hervor, dass für eine Leistungszusage an den Arbeitnehmer fünf verschiedene Durchführungswege beschriftet werden können. Dabei wird zwischen dem unmittelbaren Durchführungsweg in Form der Direktzusage und vier mittelbaren Durchführungswegen, der Direktversicherung, der Pensionskasse, dem Pensionsfonds und der Unterstützungskasse, unterschieden. Bei den mittelbaren Durchführungswegen ist zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer mindestens ein **externer Versorgungsträger** geschaltet.

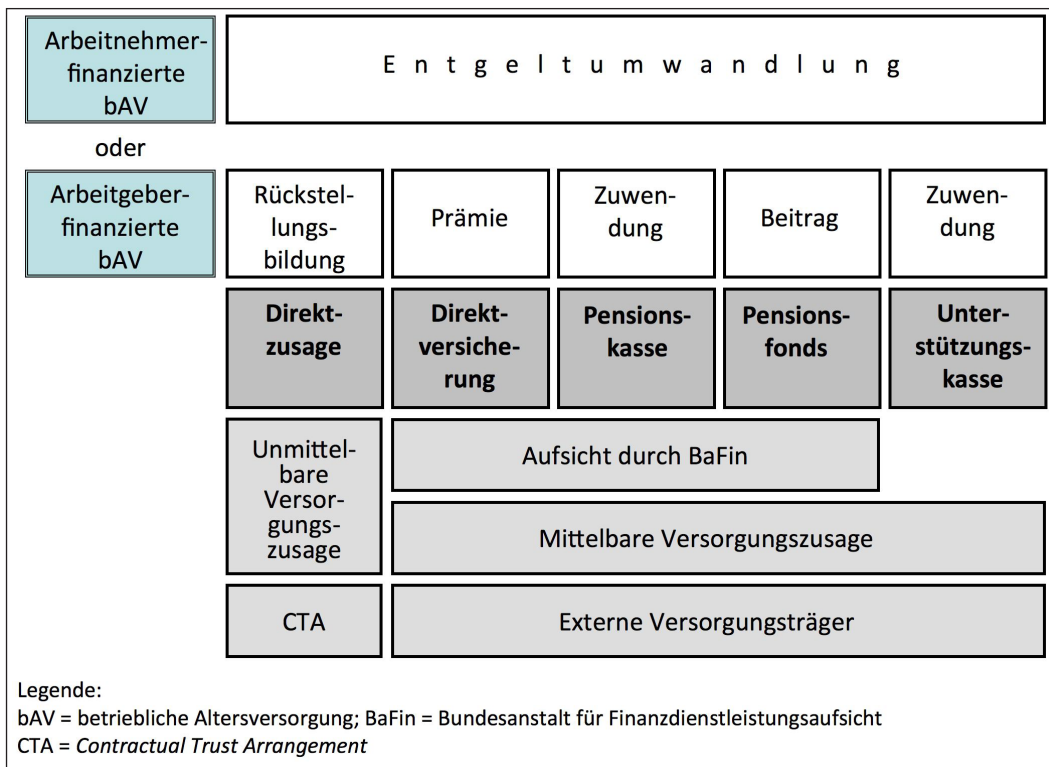
Ein solcher rechtlich selbständiger Versorgungsträger wird seit etwa zwei Jahrzehnten auch mehr und mehr in den unmittelbaren Durchführungsweg der Direktzusage geschaltet: Die Gründung von CTA *Contractual Trust Arrangements* ist für die Unternehmen ein Weg, ihre Pensionsrückstellung ganz oder teilweise nicht mehr in der Bilanz auszuweisen und dadurch gewisse Bilanzkennzahlen zu verbessern.

2 Im öffentlichen Sektor ist die Zusatzversorgung das Pendant zur betrieblichen Altersversorgung, die Beamtenversorgung das Pendant zur gesetzlichen Rente.

3 Siehe § 1 Abs. 1 Satz 1 BetrAVG.

4 Seit dem 01.01.2002 haben Arbeitnehmer ein in § 1a BetrAVG kodifiziertes Recht auf Entgeltumwandlung.

Abbildung 1: Die fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung

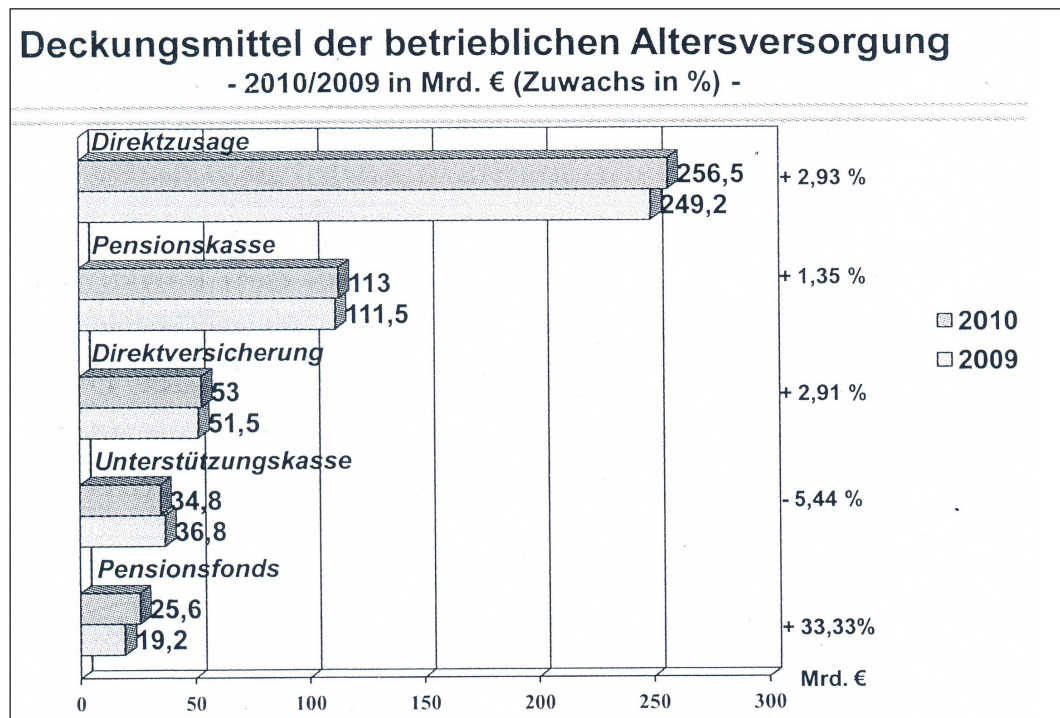


Quelle: Eigene Darstellung

Die nachfolgende Abbildung zeigt den Anteil der einzelnen Durchführungswege am Gesamtvolumen der betrieblichen Altersversorgung (2010: 482,9 Mrd. €; 2009: 468,2 Mrd. €⁵).

5 Vgl. Schwind (2012, S. 363)

Abbildung 2: Die Höhe der Deckungsmittel⁶ der fünf Durchführungswege in 2010 im Vergleich zu 2009



Quelle: Schwind (2012, S. 364)

Die Direktzusage ist der mit großem Abstand bedeutendste Durchführungsweg. Der Pensionsfonds als jüngster Durchführungsweg hatte im Betrachtungszeitraum den mit großem Abstand höchsten Zuwachs. Dieser Zuwachs ist zurückzuführen durch die Neugründung der IBM Deutschland Pensionsfonds AG; zuvor waren diese Versorgungszusagen in einer Rückdeckungspensionskasse untergebracht.

Einen interessanten Aufschluss über die Langzeitentwicklung 1996 bis 2009 der Deckungsmittel der fünf Durchführungswege gibt [Anlage 1](#).

2.2 Die Direktzusage als unmittelbarer Durchführungsweg

Bei der Direktzusage gewährt der Arbeitgeber seinem Arbeitnehmer eine Versorgungszusage auf Leistungen der betrieblichen Altersversorgung und haftet für diese als Versorgungsträger primär. Das Unternehmen trägt die Risiken aus der Kapitalanlage ebenso wie die abgesicherten biometrischen Risiken; letztere liegen darin begründet, dass der Arbeitnehmer in der Anwartschaftsphase invalide wird oder stirbt, und dadurch Leistungspflichten ausgelöst werden (Erwerbsunfähigkeitsrente/ Hinterbliebenenversorgung), ohne dass es zu weiteren Beiträgen kommt.

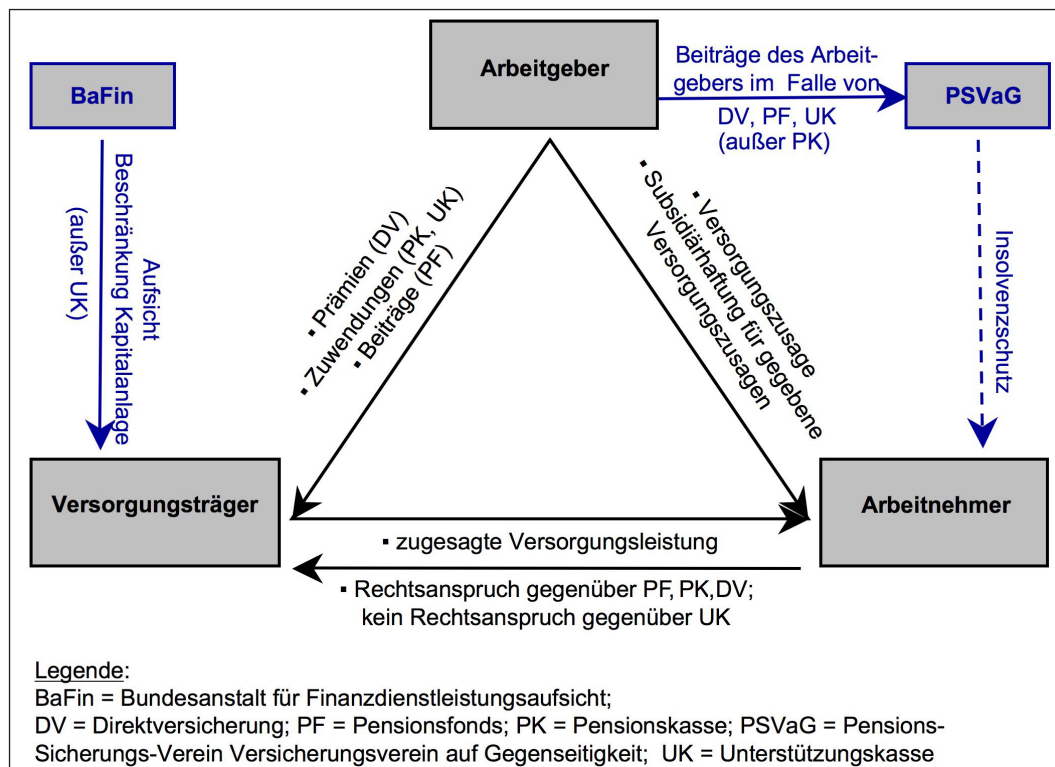
⁶ Mit Deckungsmitteln werden die Vermögenswerte bezeichnet, die zur Erfüllung der Verpflichtungen aus Versorgungszusagen zur Verfügung stehen.

Das Unternehmen ist frei in der Kapitalanlage, insbesondere kann es die Mittel langfristig zur Innenfinanzierung verwenden oder auf ein *Contractual Trust Arrangement* (CTA) auslagern.⁷ Im ersten Fall bildet der Arbeitgeber eine Rückstellung für ungewisse Verbindlichkeiten, da sowohl der Leistungsbeginn, die Leistungshöhe als auch die Leistungsdauer ungewiss sein können.

2.3 Die mittelbaren Durchführungswege

2.3.1 Überblick

Abbildung 3: Die mittelbaren Durchführungswege



Quelle: Eigene Darstellung

7 Die Ausgliederung von Vermögenswerten (Planvermögen) zur Erfüllung von gleichzeitig ausgegliederten Pensionsverpflichtungen auf ein sogenanntes CTA hat in großen, börsennotierten Unternehmen starke Verbreitung gefunden, siehe bspw. Seeger (2007), S. 697. Das CTA fungiert dabei grundsätzlich als Verwaltungstreuhänder, der die Vermögenswerte nach den Vorgaben des ausgliedernden Unternehmens anlegt und verwaltet. Gleichzeitig als Sicherungstreuhänder, der im Falle der Insolvenz des ausgliedernden Unternehmens die Vermögenswerte ausschließlich zur Erfüllung der Ansprüche der berechtigten Anwärter und Rentner einsetzt. Die ausgegliederten Vermögenswerte verbleiben in der Handelsbilanz des ausgliedernden Unternehmens, da dieses nach wie vor wirtschaftlicher Eigentümer ist. Dennoch kann mit einer CTA-Konstruktion - ohne dass ein Wechsel des Durchführungsweges erforderlich wird - die Bilanz eines Unternehmens verkürzt werden: und zwar durch Saldierung des Planvermögens auf der Aktivseite mit den Pensionsverpflichtungen auf der Passivseite. Für eine weiterführende, kompakte Darstellung eines CTA vgl. bspw. Campagna/ Röhrich (2012), S. 34-38.

Bei den mittelbaren Durchführungswegen ist ein externer Versorgungsträger zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer geschaltet. Der Versorgungsträger erhält - arbeitgeber- und/oder arbeitnehmerfinanziert - finanzielle Mittel, die je nach Durchführungsweg Prämien, Zuwendungen oder Beiträge genannt werden, welche er anlegt und damit die zugesagte Versorgungsleistung gegenüber dem Arbeitnehmer erbringt.

Der Versorgungsträger wird - außer im Falle der Unterstützungskasse - von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) insbesondere im Hinblick auf die Kapitalanlage beaufsichtigt.

Der Arbeitnehmer hat - außer im Falle der Unterstützungskasse - einen Rechtsanspruch gegenüber dem Versorgungsträger und ist vor dessen Insolvenz - außer im Falle der Pensionskasse⁸ - durch den Pensionssicherungsverein auf Gegenseitigkeit abgesichert.

Der Arbeitgeber haftet für seine Versorgungszusagen stets subsidiär, das heißt er ist in bestimmten Fällen zum Nachschießen finanzieller Mittel verpflichtet.

2.3.2 Die Direktversicherung

Die Direktversicherung ist in § 1b Abs. 2 Satz 1 BetrAVG geregelt als Durchführungsweg, bei dem „für die betriebliche Altersversorgung eine Lebensversicherung auf das Leben des Arbeitnehmers durch den Arbeitgeber abgeschlossen [wird] und [...] der Arbeitnehmer oder seine Hinterbliebenen hinsichtlich der Leistungen des Versicherers ganz oder teilweise bezugsberechtigt [...] [sind] [...]“.

Die Direktversicherung ist einer üblichen privaten Lebensversicherung sehr ähnlich. Ein Unterschied besteht darin, dass der Arbeitgeber die Position des Versicherungsnehmers einnimmt und die Versicherungsprämien leistet.⁹ Versichert wird das Leben des Arbeitnehmers, und dieser oder seine Hinterbliebenen müssen ein vollständiges oder teilweises Bezugsrecht auf die Versorgungsleistungen erhalten.¹⁰ Das Bezugsrecht, d.h. der direkte Rechtsanspruch des Arbeitnehmers gegen den Versorgungsträger, kann sich auf die Höhe der Leistung¹¹ oder auf die Art der Leistung¹² beziehen.

Der Arbeitgeber kann dem Arbeitnehmer ein unwiderrufliches oder ein widerrufliches Bezugsrecht einräumen. Ist das Bezugsrecht widerruflich, darf der Arbeitgeber unter gewissen Bedingungen den Bezugsberechtigten ändern oder über das angesparte Deckungskapital verfügen oder den Versicherungsvertrag wirtschaftlich (durch Abtre-

8 Zu einer Begründung siehe unter Pkt. 2.3.3.

9 Ungeachtet dessen, wer die wirtschaftliche Last der Prämien trägt: entweder der Arbeitgeber selbst oder im Falle der Entgeltumwandlung der Arbeitnehmer.

10 Vgl. Siklóssy (2009), S. 36.

11 So kann zum Beispiel eine bestimmte Leistung garantiert oder eine Überschussbeteiligung vereinbart sein.

12 So kann zum Beispiel eine Leistung im Erlebensfall an den Arbeitnehmer oder eine Leistung im Todesfall an den Arbeitgeber vereinbart sein.

tung, Beleihung, Verpfändung) nutzen.¹³ Eine widerrufliche Versorgungszusage wird mit Eintritt des Versorgungsfalls unwiderruflich. Darüber hinaus wird sie mit Eintritt der Unverfallbarkeit arbeitsrechtlich unwiderruflich.¹⁴

Der Arbeitgeber muss Beiträge zum Pensionsversicherungsverein zur Absicherung seines Arbeitnehmers gegen seine Insolvenz leisten, solange das Bezugsrecht widerruflich ist und/oder der Lebensversicherungsvertrag wirtschaftlich genutzt wird.¹⁵

2.3.3 Die Pensionskasse

Die Pensionskasse wird in § 118a VAG definiert als ein „rechtlich selbständiges **Lebensversicherungsunternehmen**, dessen Zweck die Absicherung wegfallenden Erwerbseinkommens wegen Alters, Invalidität oder Tod ist und das

1. das Versicherungsgeschäft im Wege des Kapitaldeckungsverfahrens betreibt, [...]
4. der versicherten Person einen eigenen Anspruch auf Leistung gegen die Pensionskasse einräumt oder Leistungen als Rückdeckungsversicherung erbringt.“

Wie zuvor der Versorgungsträger der Direktversicherung ist eine Pensionskasse also ein rechtlich selbständiges Lebensversicherungsunternehmen, die Versorgungsleistung wird versicherungsmäßig garantiert.

Man unterscheidet zum einen betriebliche und überbetriebliche Pensionskassen sowie zum anderen regulierte und deregulierte Pensionskassen; § 118b Abs. 3 Satz 1 VAG regelt die Voraussetzungen für regulierte Pensionskassen:

Insbesondere muss die Pensionskasse die Rechtsform des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit besitzen,¹⁶ ihre Satzung muss vorsehen, dass Versicherungsansprüche gekürzt werden dürfen,¹⁷ und sie darf keine Abschlusskosten für die Vermittlung von Versicherungsverträgen erheben oder eine Vergütung für die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen gewähren. Regulierte Pensionskassen verfügen über individuelle, von der BaFin genehmigte Tarife, die im Vergleich zu deregulierten

13 Vgl. Siklóssy (2009), S. 37.

14 Dazu regelt § 1b Abs. 1 Satz 1 BetrAVG, dass „einem Arbeitnehmer, dem Leistungen aus der betrieblichen Altersversorgung zugesagt worden sind, [...] die Anwartschaft erhalten [bleibt], wenn das Arbeitsverhältnis vor Eintritt des Versorgungsfalls, jedoch nach Vollendung des 25. Lebensjahres endet und die Versorgungszusage zu diesem Zeitpunkt mindestens fünf Jahre bestanden hat (unverfallbare Anwartschaft).“

15 Vgl. Siklóssy (2009), S. 38. Umgekehrt muss der Arbeitgeber keine Insolvenzsicherung betreiben, wenn der Rechtsanspruch des Arbeitnehmers unwiderruflich geworden ist und der Lebensversicherungsvertrag nicht wirtschaftlich genutzt wird.

16 Das bedeutet unter anderem, dass die Pensionskasse keine eigene Gewinnerzielungsabsicht verfolgt. Sie ist vielmehr als eine betriebliche Sozialeinrichtung anzusehen, bei der Arbeitgeber und Arbeitnehmer Mitglieder und Träger der Pensionskasse sind. Erwirtschaftete Überschüsse kommen den Mitgliedern des „Vereins“ zugute.

17 Diese sogenannte Sanierungsklausel dient zur *Vermeidung von Insolvenz* und ermöglicht es der Pensionskasse, in Abstimmung mit der BaFin Verluste auszugleichen durch Anhebung der Beiträge oder Senkung der Leistungen oder Verlängerung der Beitragszahlungsdauer.

Pensionskassen auf anderen Grundlagen ermittelt werden können: Neben unterschiedlichen Sterbetafeln geht es dabei in erster Linie um den jeweils aktuellen gesetzlichen Höchstzinssatz (1,75 % seit 01.01.2012, davor 2,25 %), mit dem die deregulierte Pensionskasse kalkulieren muss, da sie den Bestimmungen für private Versicherer unterliegt. Die regulierte Pensionskasse kann dagegen mit durchaus höheren Garantiezinsen kalkulieren und daher in der Regel ihren Versicherungsnehmern höhere garantierte Leistungen anbieten.

Die regulierte Pensionskasse ist in der Regel einzelbetrieblich, konzern- oder branchenbezogen gebunden und tritt nicht als Wettbewerber am Markt für Altersversorgung auf; sie werden daher oft als „Firmenpensionskassen“ bezeichnet.

Deregulierte Pensionskassen werden meist in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt und können am Markt neue Tarife und Versicherungsbedingungen ohne vorherige Genehmigung der BaFin anbieten. Sie lassen sich als „Wettbewerbspensionskassen“ charakterisieren, die überbetrieblich agieren.

Die Aufsicht durch die BaFin und restriktive Kapitalanlageregelungen gehören zu den Gründen, warum für Pensionskassen keine Insolvenzschutzpflicht beim Pensionsversicherungs-Verein besteht.¹⁸

2.3.4 Der Pensionsfonds

Der Pensionsfonds wird im Gesetz definiert als ein rechtlich selbständiger Versorgungsträger, der „im Wege des Kapitaldeckungsverfahrens Leistungen der betrieblichen Altersversorgung für einen oder mehrere Arbeitgeber zugunsten von Arbeitnehmern erbringt“ und dabei „den Arbeitnehmern einen **eigenen Anspruch** auf Leistung gegen den Pensionsfonds“ einräumt.¹⁹

Dabei darf er „die Höhe der Leistungen oder die Höhe der für diese Leistungen zu entrichtenden künftigen Beiträge nicht für alle vorgesehenen Leistungsfälle durch **versicherungsförmige Garantien** zusagen“. Er ist verpflichtet, die Altersversorgungsleistung als lebenslange Zahlung (Leibrente oder Auszahlungsplan) zu erbringen.

Der Pensionsfonds refinanziert seine Leistungen durch Beiträge von den Trägerunternehmen²⁰ und aus den Erträgen seiner Kapitalanlagen. Dabei genießt er im Vergleich zum konkurrierenden Versorgungsträger Pensionskasse wesentlich **liberalere Kapitalanlageregelungen**. Dadurch lässt sich das Chance-/Risikoprofil der Kapitalanlagen deutlich erweitern.

¹⁸ Siehe Rückschluss aus § 10 Abs. 1 BetrAVG.

¹⁹ Siehe § 112 Abs. 1 Satz 1 VAG.

²⁰ Siehe dazu Abbildung 3. Aus Abbildung 1 geht darüber hinaus hervor, dass diese Beiträge von den Trägerunternehmen sowohl arbeitgeberfinanziert als auch arbeitnehmerfinanziert (Fall der Entgeltumwandlung) sein können.

Zu den Geschäftsfeldern der Pensionsfonds gehören die **Übertragung von Direktzusagen** aus den Bilanzen der Unternehmen oder von Unterstützungskassen sowie das Angebot von Pensionsplänen zur **Entgeltumwandlung**.

Der Pensionsplan regelt, wie die **Risiken** zwischen den Beteiligten - Arbeitnehmer, Arbeitgeber und Pensionsfonds - aufgeteilt werden. Es geht dabei im Wesentlichen um biometrische Risiken²¹ sowie um Risiken aus der Anlage der Beiträge und damit um Risiken hinsichtlich der Höhe der Leistungen.

2.3.5 Die Unterstützungskasse

Die Unterstützungskasse, der älteste Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung, ist ein rechtlich selbständiger Versorgungsträger - überwiegend in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins - der dem begünstigten Arbeitnehmer gegenüber Versorgungsleistungen gewährt, allerdings ohne Rechtsanspruch.²² Sie unterliegt daher gemäß § 1 Abs. 3 Nr. 1 VAG nicht der Versicherungsaufsicht durch die BaFin und ist aufsichtsrechtlich in ihrer Kapitalanlage nicht eingeschränkt.

Wie bei den zuvor genannten beiden Durchführungswegen Pensionskasse und Pensionsfonds lassen sich für die Unterstützungskasse einzelbetrieblich und überbetrieblich agierende Unternehmen finden. Darüber hinaus unterscheidet man - im Hinblick auf die Kapitalanlage - rückgedeckte und pauschaldotierte Unterstützungskassen.

Rückgedeckt ist die Kasse dann, wenn sie die finanziellen Mittel für die Erbringung der Versorgungsleistungen durch den Abschluss einer Versicherung (bei einem Rückversicherer) erhält. Durch die Rückdeckungsversicherung kann die Unterstützungskasse (und so auch mittelbar der Arbeitgeber als Trägerunternehmen) sämtliche biometrischen Risiken sowie die Risiken der Kapitalanlage übertragen.

Bei der rückgedeckten Unterstützungskasse ist eine vollständige und periodengerechte Ausfinanzierung der Versorgungsleistung möglich.

Dies ist bei der pauschaldotierten Unterstützungskasse nicht der Fall. Bei einem solchen Versorgungsträger kommt es wegen restriktiver steuerrechtlicher Regelungen (§ 4d EStG) in aller Regel nicht zu einer Ausfinanzierung der künftigen Versorgungsleistung in der Anwartschaftsphase.²³ Das Trägerunternehmen kann dabei die Höhe der

21 Biometrische Risiken bestehen - wie unter Pkt. 2.2. bereits erwähnt - darin, dass der Arbeitnehmer in der Anwartschaftsphase invalide wird oder stirbt, und dadurch Leistungspflichten ausgelöst werden (Erwerbsunfähigkeitsrente/ Hinterbliebenenversorgung), ohne dass es zu weiteren Beiträgen kommt. Dazu kommt in der Rentenphase das Risiko der Langlebigkeit des Versorgungsempfängers.

22 Vgl. § 1b Abs. 4 Satz 1 BetrAVG. Der Arbeitnehmer ist jedoch durch die Subsidiärhaftung des Trägerunternehmens gemäß § 1 Abs. 1 Satz 3 BetrAVG abgesichert.

23 Anders in den Durchführungswegen Direktversicherung, Pensionskasse und Pensionsfonds, wo es grundsätzlich zu einer vollständigen Ausfinanzierung der künftigen Versorgungsleistung bis zum Ende der Anwartschaftsphase kommt; vgl. Skilóssy (2009), S. 49.

Zuwendungen frei gestalten, das heißt bspw. in Abhängigkeit von seinem Jahresüberschuss.

Die erhaltenen Zuwendungen werden am Kapitalmarkt angelegt oder häufig dem Trägerunternehmen als Darlehen ausgereicht: Dadurch wird ein Liquiditätsverlust vermieden.

Eine Unterstützungskasse kann für die zugesagten Versorgungsleistungen auch eine Kombination aus Rückdeckung (bspw. für Invalidität oder Hinterbliebenenversorgung) und Pauschaldotierung (bspw. für die Altersleistungen) einrichten.

2.4 Pensionsfonds

2.4.1 Überblick über seine Entwicklung

2.4.1.1 Die Ausgangssituation

Pensionsfonds wurden mit Wirkung vom 01.01.2002 in Deutschland eingeführt,²⁴ um diese in anderen Ländern bereits bestehende Möglichkeit auch am Finanzplatz Deutschland den Unternehmen zu eröffnen. Die betriebliche Altersversorgung sollte durch einen zusätzlichen Durchführungsweg gestärkt werden, indem die Unternehmen in die Lage versetzt werden sollten, bestehende bilanzielle Versorgungsverpflichtungen auf diesen neuen, renditeorientierten Durchführungsweg auszugliedern.²⁵

Der Pensionsfonds ist dem Versicherungsaufsichtsgesetz (und nicht etwa dem Kapitalanlagegesetz) unterstellt worden. Dazu muss man die Leistungen eines solchen Versorgungsträgers betrachten. Diese lassen sich in Leistungen während der Anwartschaftsphase und Leistungen während der Rentenphase unterscheiden. Für jede der beiden Leistungsphasen könnte ein Pensionsfonds **versicherungsförmige Garantien** übernehmen.

Erläuterung zur versicherungsförmigen Garantie:

§ 1 Abs. 2 PFDeckRV definiert diesen Begriff: Eine versicherungsförmige Garantie [...] liegt dann vor, wenn sich der Pensionsfonds gegen in Höhe und Fälligkeit fest vereinbarte Beiträge zu fest vereinbarten Leistungen verpflichtet hat. Dies ist insbesondere gegeben, wenn der Pensionsfonds

1. im Rahmen leistungs- oder beitragsbezogener Pensionspläne eine Leistung der Höhe nach zusagt, die unter Ausschluss einer vertraglichen Nachschussverpflichtung aus bereits erbrachten Beiträgen finanziert ist (beitragsfreie Verpflichtung),

²⁴ Wegbereiter war das AVmG - Gesetz zur Reform der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvorsorgevermögens (Altersvermögensgesetz).

²⁵ Ähnlich Sasdrich (2006), S. 34; Velten (2008) S. 1.

2. im Rahmen beitragsbezogener Pensionspläne die Zusage der Mindestleistung übernimmt.

Der Pensionsfonds darf gemäß § 112 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 VAG keine vollständige Garantie über die Höhe der Leistungen oder die Höhe der für diese Leistungen zu entrichtenden künftigen Beiträge für alle vorgesehenen Leistungsfälle zusagen.²⁶

Abbildung 4: Versicherungsförmige Garantien

Übernahme einer versicherungsförmigen Garantie ...	
... in der Anwartschaftsphase:	... in der Rentenphase:
<ul style="list-style-type: none"> • Garantie der Beitragshöhe • Garantie von Leistungen im Falle der Konkretisierung biometrischer Risiken • Garantie der Mindestleistung (Fall der Beitragszusage mit Mindestleistung) 	<ul style="list-style-type: none"> • Garantie der Rentenhöhe • Garantie des Langleblichkeitsrisikos <p>(jeweils ohne Nachschussverpflichtung des Trägerunternehmens)</p>

Quelle: eigene Darstellung

Da die übernommene Garantie nicht vollständig sein darf, darf der Fonds entweder für einige Leistungsfälle keine Leistungsgarantie übernehmen oder muss alternativ die Möglichkeit besitzen, andere als die ursprünglich kalkulierten Beiträge zu verlangen.²⁷

In solchen Fällen versicherungsförmiger Garantien sind dann die Vorschriften für Lebensversicherungen analog anzuwenden, insbesondere eine Reihe restriktiver Vorgaben wie die Insolvenzsicherungspflicht gegenüber dem Pensions-Sicherungs-Verein sowie die Anwendung des für Versicherungen zulässigen **Höchstrechnungszinssatzes**.²⁸

*Erläuterung zum Höchstrechnungszinssatz.*²⁹

Will ein Unternehmen Pensionsverpflichtungen aus seiner Bilanz auf einen Pensionsfonds übertragen, die in der Bilanz bspw. mit 4,5 % Rechnungszins nach Heubeck-Sterbetafeln bewertet werden, müsste der Pensionsfonds im Falle versicherungsförmiger Garantien die Bewertung auf der Grundlage eines Höchstrechnungszinsses von derzeit 1,75 % nach DAV-Sterbetafeln vornehmen.³⁰ Die Begründung für diesen niedrigeren vorgeschriebenen Rechnungszins liegt darin, dass die Versicherungsaufsicht eine ausreichend vorsichtige Kalkulation sicherstellen will, da der Pensionsfonds die zugesagte Leistung ja versicherungsförmig garantiert.

26 Vollständige versicherungsförmige Garantien findet man bei Lebensversicherungen und Pensionskassen vor: Für einen bestimmten künftigen Beitrag garantieren sie für jeden Versorgungsfall eine bestimmte Versorgungsleistung; vgl. Pradl (2006, S. 316).

27 Bei der Übertragung von Direktzusagen gegen Einmalbeitrag auf einen Pensionsfonds geben diese häufig eine Leistungsgarantie für bereits vereinnahmte Beiträge; vgl. Pradl (2006), S. 317.

28 Siehe § 1 Abs. 1 Satz 3 PFDeckRV.

29 In 2002, dem Startjahr des Pensionsfonds als Durchführungsweg, betrug der Höchstzinssatz 3,25 Prozent p.a., von Januar 2004 bis Dezember 2006 2,75 Prozent p.a., von Januar 2007 bis Dezember 2011 2,25 Prozent p.a., seit Januar 2012 1,75 Prozent p.a.

30 Vgl. Velten (2008), S. 1.

Bezogen allein auf die Zinskomponente macht es bereits einen sehr großen Unterschied, ob ein zukünftiger Erfüllungsbetrag mit 4,5 % zu einem Verpflichtungsbarwert abgezinst wird oder mit 1,75 %. Wird bspw. ein in 25 Jahren fälliger Erfüllungsbetrag von 100.000 € mit 4,5 % abgezinst, ergibt dies einen Barwert in Höhe von 33.273 €, bei einem Abzinsungssatz von 1,75 % jedoch 64.810 €. Das bedeutet rund die doppelte finanzielle Last, die beim Übertrag auf einen Pensionsfonds im Vergleich zum Verbleib der Verpflichtung in den eigenen Büchern entstände. (Dieser Unterschied fiel sogar noch größer aus, wenn man die Steuerbilanz betrachtete, in der ein Abzinsungssatz von 6 % anzuwenden ist.) Häufig wird das Unternehmen unter solchen Umständen eine Übertragung unterlassen.

In der Wirkung wird die Attraktivität des Durchführungsweges Pensionsfonds im Falle versicherungsförmiger Garantien erheblich geschmälert und insbesondere werden dadurch Übertragungen von bestehenden Versorgungsverpflichtungen aus Direktzusagen und von Unterstützungskassen grundsätzlich unvorteilhafter.

Vorteilhaftigkeit der Übertragung ohne versicherungsförmige Garantien:
Wird vom Pensionsfonds keine versicherungsförmige Garantie übernommen, dann kann die für die betroffenen Versorgungsverhältnisse zu bildende Deckungsrückstellung mit einem höheren Zinssatz als dem versicherungsmäßigen Rechnungszins gem. § 1 Abs. 1 Satz 3 PFDeckRV (derzeit 1,75 % p.a.) ermittelt werden. Ein Unternehmen kann auf diese Weise Altersversorgungsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds übertragen mit einem Einsatz finanzieller Mittel, die betragsmäßig in etwa der Höhe der Pensionsverpflichtungen nach den Bewertungsregeln der internationalen Rechnungslegungsnorm IFRS entsprechen können.

Diese Schwächen der Anfangskonzeption des Pensionsfonds hat man nun im Zuge von Novellen zu beheben versucht.

Denn für einen Arbeitgeber, der Pensionsverpflichtungen aus seiner Bilanz auf einen Pensionsfonds ausgliedern will, steht in der Regel nicht die vollständige Versicherungsförmigkeit eines Pensionsplanes als Ziel im Vordergrund, sondern er will mit dem Pensionsfonds in erster Linie Renditechancen nutzen. Dieser (übertragungswillige) Arbeitgeber musste bisher im Falle der bilanzwirksamen Direktzusage die biometrischen und die Kapitalanlageisiken selbst tragen, und sucht bei der Übertragung auf den Pensionsfonds in der Regel nicht ein Versicherungsprodukt, das ihm sämtliche Risiken gegen Zahlung von (hohen) Prämien abnimmt.

Der Arbeitgeber will vielmehr von einer erfolgreichen Anlagepolitik des Pensionsfonds profitieren. Dies ist in der **Überschussbeteiligung** des jeweiligen Pensionsplanes geregelt. So kann bei arbeitgeberfinanzierten Plänen die Überschussbeteiligung zu geringeren finanziellen Beiträgen des Arbeitgebers führen; bei (arbeitnehmerfinanzierter)

Entgeltumwandlung kann die Höhe der Versorgungsleistungen an die Arbeitnehmer zunehmen.

2.4.1.2 Die einzelnen Reformschritte

Bereits in 2002 wurde die Situation verbessert, dass der Pensionsfonds sowohl der Versicherungsaufsicht als auch der Insolvenzsicherung in voller Höhe unterlag. Es wurde die Beitragspflicht für die **Insolvenzsicherung auf ein Fünftel** verringert vor dem Hintergrund, dass das Risiko beim Pensionsfonds im Vergleich zur Direktzusage erheblich geringer ist, weil die Kapitalanlage rechtlich unabhängig vom versorgungstragenden Unternehmen erfolgt.³¹

Weiterhin wurde in 2003 erreicht, dass bei Pensionsplänen grundsätzlich die **Anwartschaftsphase ohne versicherungsförmige Garantie** ausgestaltet werden kann.³² Dadurch reduzieren sich die Mindestdeckungsanforderungen gem. PFDeckRV.

Einen großen Schritt stellte die 7. VAG-Novelle dar.³³ Mit ihr entfiel mit Wirkung zum 02.09.2005 die Verpflichtung zur **versicherungsförmigen Garantie von Leistungen während der Rentenphase**. Eine solche Garantie kann z.B. darin bestehen, dass der Pensionsfonds die Höhe der monatlichen Rente garantiert. Voraussetzung für die Befreiung von der Verpflichtung ist, dass sich der Arbeitgeber zu eventuell erforderlichen Nachschüssen auch in der Rentenphase verpflichtet und kein fester Termin für das Ende der Rentenzahlungen vorgesehen ist.³⁴ Diese Änderung ermöglicht es den Arbeitgebern, bestehende Versorgungsverpflichtungen aus Direktzusagen oder bei Unterstützungskassen in etwa zu den Buchwerten gemäß internationalen Rechnungslegungsnormen (IFRS) zu übertragen.³⁵ Ein weiterer Vorteil ist, dass die Versorgungsleistungen gem. § 112 Abs. 1a VAG zu Beginn der Leistungsphase nicht voll ausfinanziert sein müssen.

Mit der 9. VAG-Novelle wurden die Bedeckungsvorschriften des § 115 VAG neu geregelt. Mit Wirkung zum 01.01.2008 wurden für Pensionspläne mit nicht versicherungsförmigen Leistungen in der Rentenphase **temporäre Unterdeckungen** von bis zu 10 % genehmigungsfähig. In solchen Fällen muss mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ein Sanierungsplan vereinbart werden, der die vollständige Bedeckung innerhalb eines Zeitraumes von maximal zehn Jahren sicherstellt.³⁶ In

31 Vgl. Sasdrich (2006), S. 35. Gesetzlich verankert ist dies in § 10 Abs. 3 Nr. 4 BetrAVG.

32 Vgl. Schmidt (2006), S. 439; ebenso Sasdrich (2006), S. 35.

33 Zu einer ausführlichen Darstellung der inhaltlichen Ausgestaltung der 7. VAG-Novelle vgl. Laars (2005), S. 737-738.

34 Vgl. bspw. Mühlberger u.a. (2006), S. 369. Gesetzlich hinterlegt ist dies in § 112 Abs. 1a VAG.

35 Vgl. Schmidt (2006), S. 440.

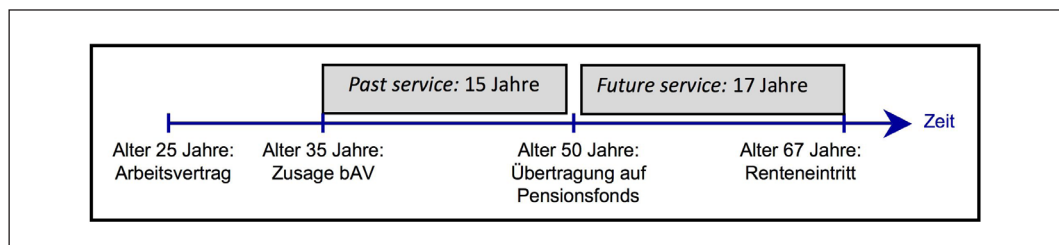
36 Vgl. § 115 Abs. 2b VAG.

Für Pensionspläne, die versicherungsförmige Leistungen in der Rentenphase garantieren, gelten die restriktiveren Unterdeckungsregeln des Absatzes 2a: Temporäre Unterdeckungen bis zu maximal 5 % sind genehmigungsfähig, der Sanierungsplan darf sich auf maximal 3 Jahre erstrecken.

der Folge führen volatile Bewertungsergebnisse der Kapitalanlagen weniger schnell zu Nachschusspflichten der Arbeitgeber. Das macht den Pensionsfonds als Durchführungsweg attraktiver.

Bezogen auf die Übertragung von Versorgungszusagen ist nach Auffassung der Finanzverwaltung nur der sogen. *Past service* steuer- (und sozialabgaben-)frei durch einen Einmalbetrag ausfinanzierbar.³⁷ Der *Past service* umfasst Zahlungen zur Finanzierung der bis zum Übertragungszeitpunkt erdienten Verpflichtungen bzw. Anwartschaften. Dies betrifft Rentner und mit einem unverfallbaren Anspruch ausgeschiedene Anwärter.

Abbildung 5: Beispiel: *Past* und *future service* einer Versorgungszusage eines Mitarbeiters



Quelle: eigene Darstellung

(Zukünftige laufende) Zahlungen für künftig noch zu erdienende Anwartschaften (*Future service*) sind dagegen nur in den Grenzen von § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei. Gemäß dieser Regelung dürfen die Beiträge eines Arbeitgebers an einen Pensionsfonds im Kalenderjahr vier Prozent der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung nicht übersteigen.³⁸ Diese Grenze ist für Zusagen gegenüber außertariflichen Mitarbeitern in der Regel viel zu niedrig. Auch für Mitarbeiter, die ihren Anspruch auf Entgeltumwandlung ausschöpfen, ist sie schnell erreicht. Als Folge können solche Zusagen an noch aktiv Beschäftigte nicht vollständig steuerfrei ausfinanziert werden.³⁹

37 Die maßgeblichen gesetzlichen Regelungen zur Übertragung von Versorgungsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds sind § 3 Nr. 66 EStG sowie § 4e Abs. 3 EStG.

Der an den Pensionsfonds zu entrichtende Einmalbetrag übersteigt in aller Regel die steuerrechtlich gem. § 6a EStG gebildete Rückstellung deutlich. Dies liegt insbesondere daran, dass der Pensionsfonds (1) mit einem marktorientierten Zinssatz kalkuliert, (2) eine längere Lebenserwartung zugrundelegt als gem. Heubeck-Richtafeln, (3) Verwaltungskosten einbezieht.

Während derjenige Anteil des Einmalbetrages, der der Auflösung der Rückstellung entspricht, im Wirtschaftsjahr der Übertragung sofort als Betriebsausgabe absetzbar ist, kann der übersteigende Anteil des Einmalbetrages in den folgenden zehn Wirtschaftsjahren zeitlich gestreckt, d.h. gleichmäßig verteilt als Betriebsausgabe abgesetzt werden, vgl. bspw. Schu (2012), S. 317; Briese (2007), S. 33.

38 Der Betrag (in 2012: 2.688 €) erhöht sich um (sozialabgabenpflichtige) 1.800 € für eine Versorgungszusage, die nach dem 31.12.2004 erteilt wurde.

39 Eine weitere Folge wäre, dass das übertragende Unternehmen weiterhin eine Pensionsrückstellung für den *Future Service* bilden müsste; dies widerspricht den Zielen der Ausgliederung auf einen Pensionsfonds. Vgl. bspw. May/ Warnke (2007), S. 31 u. 33.

Siehe andererseits Pradl (2006), S. 318, der konkret das Missbrauchspotential aufzeigt, das eine Zulässigkeit der Übertragung des *Future service* eröffnete.

Der Arbeitgeber müsste dem Pensionsfonds einen weiteren Durchführungsweg zur Seite stellen, vorzugsweise eine rückgedeckte Unterstützungskasse (da Zuwendungen zur Unterstützungskasse unbegrenzt steuer- (und sozialabgaben-)frei sind). Dies bedeutet jedoch nicht nur einen hohen Verwaltungsaufwand, sondern aufgrund der Komplexität auch eine verminderte Akzeptanz von Seiten der Mitarbeiter.⁴⁰

Die Beschränkungen des § 3 Nr. 63 EStG stellen derzeit ein großes Hemmnis für die Weiterentwicklung der Pensionsfonds dar.⁴¹ Sie erschweren die Übertragung von Versorgungszusagen von noch aktiven Mitarbeitern sowie die arbeitgeberfinanzierte Altersversorgung durch Pensionsfonds.

Werden Direktzusagen auf einen Pensionsfonds übertragen, muss der begünstigte Arbeitnehmer auf die Möglichkeit einer einmaligen Kapitalauszahlung seines Rentenanspruches verzichten, da gem. § 112 Abs. 1 Satz 1 VAG i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 AltZertG höchstens eine einmalige Kapitalauszahlung in Höhe von 30 % zulässig ist. Auch in diesem Punkt wird Reformbedarf gesehen, um die Attraktivität des Pensionsfonds weiter zu steigern.

2.4.2 Klassifizierungsmöglichkeiten von Pensionsfonds und Pensionsplänen

2.4.2.1 Vorbemerkung

Im Folgenden sollen eine Reihe von Klassifizierungskriterien auf ihre Eignung hin untersucht werden, die Pensionsfondsbranche differenziert analysieren bzw. segmentieren zu können. Gleichzeitig soll mit der Darlegung und Diskussion der nachfolgenden Klassifizierungsmöglichkeiten das Wesen des Pensionsfonds und seines Marktangebotes noch stärker verdeutlicht werden.

2.4.2.2 Klassifizierung in Abhängigkeit von der Zusageart der Pensionspläne

Pensionspläne sind die im Rahmen des Geschäftsplanes ausgestalteten Bedingungen zur planmäßigen Leistungserbringung im Versorgungsfall.⁴² Sie können sich auf drei unterschiedliche arbeitsrechtliche Zusagearten beziehen:

40 Vgl. Mühlberger u.a. (2008), S. 274.

41 In diesem Sinne Velten (2008), S. 567.

42 So § 113 Abs. 1 Satz 1 VAG in der ab 01.01.2008 gültigen Fassung.

Die ersten beiden Fassungen des § 112 VAG [Definition] vom 01.01.2002 und vom 01.07.2002 definieren den Pensionsfonds noch in Abhängigkeit von der Ausgestaltung der zugrunde liegenden Pensionspläne. Dies wurde mit der dritten Fassung vom 17.12.2003 aufgegeben.

Abbildung 6: Zusagearten der betrieblichen Altersversorgung

Art der Versorgungszusage		
Leistungszusage	Beitragsorientierte Leistungszusage	Beitragszusage mit Mindestleistung
(für alle Durchführungswege)	(für alle Durchführungswege)	(für die Durchführungswege Pensionsfonds, Pensionskasse, Direktversicherung)

Quelle: eigene Darstellung

(1) Die Leistungszusage⁴³

Bei einer reinen Leistungszusage verpflichtet sich der Arbeitgeber, eine bestimmte zugesagte Leistung im Versorgungsfall zu erbringen, unabhängig von dem dafür erforderlichen Finanzierungsaufwand. Bei der zugesagten Leistung kann es sich beispielsweise um einen festen Rentenbetrag oder einen Rentenbetrag als Prozentsatz vom letzten Gehalt vor Rentenbeginn handeln.⁴⁴

Beispiel: Der Arbeitnehmer A erhält von seinem Arbeitgeber G die Zusage, nach Vollendung des 67. Lebensjahres monatlich 500 € betriebliche Altersrente zu beziehen.

(2) Die beitragsorientierte Leistungszusage⁴⁵

Eine beitragsorientierte Leistungszusage bedeutet für den Arbeitgeber, dass er sich verpflichtet, zugesagte Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung zu zahlen und das daraus abgeleitete Kapital im Versorgungsfall zur Verfügung zu stellen. Die Altersversorgungsleistungen leiten sich also aus den zugesagten Beiträgen ab.

Die beitragsorientierte Leistungszusage ist allerdings keine Zusage, bei der die Verpflichtung des Arbeitgebers auf die alleinige Zahlung von Beiträgen beschränkt ist. Eine solche Beitragszusage *in Reinform* ist für die betriebliche⁴⁶ Altersversorgung in Deutschland nicht vorgesehen. Die beitragsorientierte Leistungszusage löst vielmehr die Verpflichtung aus, auf der Grundlage von Beiträgen in bestimmter Höhe eine bestimmte Versorgungsleistung zu erbringen: Der Arbeitgeber trägt immer auch die Subsidiärhaftung aus § 1 Abs. 1 BetrAVG, nach der er für die Erfüllung der von ihm zugesagten Leistungen einstehen muss.

43 § 1 Abs. 1 Satz 1 BetrAVG: Werden einem Arbeitnehmer **Leistungen** der Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung aus Anlass seines Arbeitsverhältnisses vom Arbeitgeber **zugesagt** [...].

44 Zur Frage eines Inflationsausgleiches siehe § 16 BetrAVG [Anpassungsprüfungspflicht].

45 § 1 Abs. 2 Nr. 1 BetrAVG: Betriebliche Altersversorgung liegt auch vor, wenn [...] der Arbeitgeber sich verpflichtet, **bestimmte Beiträge** in eine Anwartschaft auf Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung umzuwandeln (beitragsorientierte Leistungszusage).

46 Die *gesetzliche* Rentenversicherung in Deutschland entspricht demgegenüber einem beitragsorientierten Versorgungssystem.

Beispiel: Der 37-jährige Arbeitnehmer A erhält von seinem Arbeitgeber G die Zusage, dass dieser bis zur Vollendung des 67. Lebensjahres des A monatlich 200 € Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung leistet (also nominal 72.000 €); dadurch stehen zu Beginn der Rentenphase 100.000 € bereit.

(3) Die Beitragszusage mit Mindestleistung⁴⁷

Die Beitragszusage mit Mindestleistung wurde mit Wirkung zum 01.01.2002 - zeitgleich zur Einführung der Pensionsfonds - in das deutsche Betriebsrentenrecht (BetrAVG) eingeführt. Sollen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung chancen- und risikoreichere Anlagen auf Rechnung des Arbeitnehmers durchgeführt werden, lässt sich ein solcher Ansatz mit dieser Zusageart besonders gut umsetzen. Sie bedeutet für den Arbeitgeber, dass er sich zur Zahlung von bestimmten Beträgen an einen externen Versorgungsträger (Pensionsfonds, Pensionskasse, Direktversicherung) verpflichtet. Die Mindestleistung besteht darin, dass das aus den Beiträgen abgeleitete Kapital mindestens die Summe der gezahlten (unverzinsten) Beiträge betragen muss, abzüglich eventueller Anteile für einen biometrischen Risikoausgleich (z.B. für Tod oder Invalidität). Das darüber hinausgehende Risiko der Kapitalanlage trägt der Arbeitnehmer.⁴⁸

Beispiel: Der 37-jährige Arbeitnehmer A erhält von seinem Arbeitgeber G die Zusage, dass dieser bis zur Vollendung des 67. Lebensjahres des A monatlich 200 € Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung leistet. Die Mindestleistung - wenn nur eine Altersrente, keine Invaliditäts- oder Hinterbliebenenleistungen zugesagt wurden - beträgt $200 \text{ €} * 12 \text{ Monate} * 30 \text{ Jahre} = 72.000 \text{ €}$.

Die Beitragszusage mit Mindestleistung ist also keine „reine“ Beitragszusage, sondern stellt eine Variante der Leistungszusage im Hinblick auf die Mindestleistung dar. Werden mit der Anlage der Beiträge Erträge erzielt, ist der Pensionsfonds (und mittelbar das Trägerunternehmen) zur Bereitstellung auch dieses Teils des Versorgungskapitals verpflichtet.⁴⁹

Die Beitragszusage mit Mindestleistung kann arbeitnehmer-, arbeitgeber- oder gemischt finanziert werden.

Eine Reihe von Pensionsfonds, insbesondere die überbetrieblich tätigen, bieten gleichzeitig mehrere Arten von Pensionsplänen an.⁵⁰ Über die einzelnen Pensionspläne wird

47 § 1 Abs. 2 Nr. 2 BetrAVG: Betriebliche Altersversorgung liegt auch vor, wenn [...] der Arbeitgeber sich verpflichtet, Beiträge zur Finanzierung von Leistungen der betrieblichen Altersversorgung [...] zu zahlen und [...] das [...] Versorgungskapital auf der Grundlage der gezahlten Beiträge (Beiträge und die daraus erzielten Erträge), **mindestens die Summe der zugesagten Beiträge** [...] hierfür zur Verfügung zu stellen (Beitragszusage mit Mindestleistung)

48 Durch die Mindestleistung sowie die Beaufsichtigung der für diese Zusageart zulässigen Durchführungswege soll das Anlagerisiko des Arbeitnehmers begrenzt werden.

49 Vgl. Langohr-Plato/ Teslau (2003), S. 661 u. 663.

50 Helfen u.a. (2010, S. 2) haben in ihrer empirischen Studie über 15 Anbieter-Pensionsfonds im Durchschnitt 3,4 Pensionspläne pro Pensionsfonds ermittelt. Auf einen ähnlichen Wert kam Altuntas (2008, S. 49), der in seiner Ausarbeitung für den Untersuchungszeitraum 2004-2005 im Durchschnitt 3,5 Pensionspläne pro Pensionsfonds ermittelte.

dann allerdings im Rahmen des Jahresabschlusses nicht differenziert berichtet. Die Frage, ob Pensionspläne mit Leistungszusage etwa andere Risiko- und Rentabilitätsprofile aufweisen als Pensionspläne als Beitragszusage mit Mindestleistung, lässt sich mit externen Daten nicht beantworten.

Von daher scheidet die Art des Pensionsplanes als Klassifizierungskriterium der Pensionsfondsbranche aus.

2.4.2.3 Klassifizierung in Abhängigkeit von der Versicherungsförmigkeit des Pensionsplanes

Es lassen sich in diesem Zusammenhang die folgenden beiden relevanten Gruppen bilden:⁵¹

(1) Pensionsfonds ohne Übernahme versicherungsförmiger Garantien

Ein Pensionsfonds muss seit der 7. VAG-Novelle keine versicherungsförmigen Garantien mehr für leistungs- und beitragsorientierte Pensionspläne übernehmen. In seiner Bilanz stehen dann Kapitalanlagen auf eigene Rechnung nur für Zwecke der Anlage seines Eigenkapitals. Die erhaltenen Beiträge führen in seiner Bilanz zu Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitgeber und Arbeitnehmer.

(2) Pensionsfonds mit Übernahme versicherungsförmiger Garantien

Wünscht das Trägerunternehmen, dass der Pensionsfonds Leistungen garantiert - bspw. im Rahmen von leistungsorientierten Pensionsplänen oder von beitragsbezogenen Pensionsplänen mit garantierter Mindestleistung -, kann es dadurch seine eigenen Risiken/ seine eigene Nachschusspflicht reduzieren; im Gegenzug steigt dafür der Einmalbeitrag für die Ausfinanzierung dieser Verpflichtungen deutlich an.⁵²

Als Zwischenergebnis kann die folgende Klassifizierung von Pensionsplänen festgehalten werden:

51 Diese Klassifizierung wird bspw. deutlich in der empirischen Erhebung von Helfen u.a. (2010), S. 2, die folgende Arten von Pensionsplänen unterscheiden:

- (1) Beitragszusage mit Mindestleistung gem. § 3 Nr. 63 EStG;
- (2) Leistungszusage versicherungsförmig gem. § 3 Nr. 66 EStG (*past service*);
- (3) Leistungszusage versicherungsförmig gem. § 3 Nr. 63 EStG (*future service*);
- (4) Leistungszusage nicht versicherungsförmig gem. § 3 Nr. 66 EStG (*past service*);
- (5) Leistungszusage nicht versicherungsförmig gem. § 3 Nr. 63 EStG (*future service*);
- (6) Beitragsorientierte Leistungszusage versicherungsförmig gem. § 3 Nr. 63 EStG (*future service*).

52 Morgenstern (2007) gibt dazu folgendes Rechenbeispiel: Um für einen Angestellten im Alter von 65 Jahren 1.000 Euro Monatsrente auszufinanzieren, sind im Durchschnitt über 16 Pensionsfonds 180.828 € Einmalbeitrag erforderlich. Bei einer versicherungsförmigen Leistungszusage würde der Einmalbetrag im Durchschnitt 257.799 € betragen.

Abbildung 7: Pensionspläne mit und ohne versicherungsförmige Garantien

	Versicherungsförmige Garantie	Keine versicherungsförmige Garantie
Leistungsorientierter Pensionsplan	Pensionsfonds garantiert Rentenhöhe	Arbeitgeber hat Nachschusspflicht
Beitragsorientierter Pensionsplan	Pensionsfonds garantiert Rentenhöhe	Arbeitgeber hat Nachschusspflicht
Beitragszusage mit Mindestleistung	Pensionsfonds garantiert Beitragszahlungen in nomineller Höhe (ggf. reduziert um Beträge zur Abdeckung biometrischer Risiken)	Arbeitgeber hat Nachschusspflicht

Quelle: eigene Darstellung

Der Arbeitgeber hat also im Hinblick auf die Nicht-/Vereinbarung versicherungsförmiger Garantien mit dem Pensionsfonds folgende Alternative:

Versicherungsförmige Garantie:	Keine versicherungsförmige Garantie:
Die Vereinbarung führt zu hohen Einmalbeiträgen zur Ausfinanzierung, aber auch zu einer hohen Wahrscheinlichkeit zukünftiger Überschüsse (m.a.W. nicht benötigter Teile der Garantie). ⁵³	Die Vereinbarung führt zu niedrigeren Einmalbeiträgen, die den Erwartungswert der künftigen Verpflichtung abdecken. Das Trägerunternehmen behält jedoch die biometrischen und Kapitalanlagerisiken und trägt dafür das Risiko künftiger Nachschüsse.

Ein Unternehmen, das Pensionsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds ausgliedern möchte, sollte also eine Abschätzung vornehmen, ob der niedrigere Einmalbetrag plus die möglichen Nachschussverpflichtungen größer oder kleiner sind als die zu Anfang höheren Einmalbeträge im Falle der versicherungsförmigen Garantie.

Versuchte man die Versicherungsförmigkeit der Pensionspläne als ein Kriterium zur Klassifizierung von Pensionsfonds heranzuziehen, wird man – wie auch zu Pkt. 2.4.2.2. festgestellt – in den Jahresabschlüssen der Pensionsfonds dazu nicht genügend differenzierte Informationen vorfinden, um eventuelle Unterschiede in Bezug auf Rentabilität und Risiko ausmachen zu können.

⁵³ Vgl. Klinger (2012), S. 217. Diese hoch wahrscheinlichen zukünftigen Überschüsse müssen im Ausfinanzierungszeitpunkt sozusagen erkaufte werden. Dies stellt jedoch häufig eine betriebswirtschaftlich nicht gewollte Mittelbindung dar, zumal das Unternehmen, wenn es seine Pensionsverpflichtungen in der Bilanz behält, also nicht auf den Pensionsfonds ausgliedert, die biometrischen und Kapitalanlagerisiken - um die es bei der Vereinbarung versicherungsförmiger Garantien im Wesentlichen geht - ebenfalls selbst tragen muss, vgl. ebenda.

2.4.2.4 Klassifizierung in Abhängigkeit von dem Geschäftsfeld

Es lassen sich in diesem Zusammenhang die folgenden beiden relevanten Gruppen bilden:

- (1) Pensionsfonds mit einzelbetrieblichem/einzelkonzernlichem Geschäftsfeld
- (2) Pensionsfonds mit überbetrieblichem/branchenbezogenem Geschäftsfeld; sogenannter Anbieter- oder Wettbewerbs-Pensionsfonds

Während ein einzelbetrieblicher Pensionsfonds in der Regel als Gründung durch das Trägerunternehmen entstanden ist, wurden die überbetrieblich tätigen Pensionsfonds in der Regel von Versicherungsunternehmen gegründet, um an dem neu entstehenden Markt für Pensionsfonds zu partizipieren. Während ein einzelbetrieblicher Pensionsfonds in der Regel seine Bestände und sein Neugeschäft vom exklusiv mit ihm verbundenen Trägerunternehmen erhält, müssen überbetriebliche Pensionsfonds in der Folge geeignete Trägerunternehmen akquirieren.

Daher könnte ein überbetrieblich tätiger Pensionsfonds von einem stärkeren Wettbewerbsgedanken gegenüber Mitbewerbern geleitet sein. Dies würde sich in einer anderen strategischen Ausrichtung bzw. Risikopolitik und gegebenenfalls Performance ausdrücken.

Dieses Klassifizierungskriterium lässt sich extern erfassen und soll für die nachfolgenden Analysefragen zugrunde gelegt werden.

2.5 Grundlagen der Bilanzierung von Pensionsfonds nach HGB

2.5.1 Überblick

Die Pensionsfonds in Deutschland erstellen ihre Abschlüsse nach deutschem Bilanzrecht. Neben dem Handelsgesetzbuch (HGB) gehören dazu auch eine ganze Reihe pensionsfondsspezifischer Verordnungen⁵⁴ und sonstiger Normen.⁵⁵

Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) hat im Jahre 2009 zwar wesentliche Änderungen für die Bilanzierung und Bewertung von Direktzusagen mit sich gebracht, jedoch keine solchen für den mittelbaren Durchführungsweg des Pensionsfonds.

Nach wie vor muss ein Arbeitgeber auch dann keine Rückstellung für ungewisse Verbindlichkeiten bilden, wenn das Vermögen seines Versorgungsträgers zur Deckung der Versorgungsverpflichtungen nicht ausreicht.⁵⁶ Ein solcher Fehlbetrag ist dann im Anhang anzugeben.

⁵⁴ Zum Beispiel: BerPensV, PFDeckRV, PFKAustV, PFKapAV, PF-MindestzuführungsV, RechPensV.

⁵⁵ Insbesondere das Aktiengesetz (AktG) als rechtformspezifische Norm sowie das branchenspezifische Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG).

⁵⁶ Dies ergibt sich aus dem Wahlrecht des Art. 28 Abs. 1 Satz 2 EGHGB: Für eine mittelbare Verpflichtung aus einer Zusage für eine laufende Pension oder eine Anwartschaft auf eine Pension [...] braucht eine Rückstellung in keinem Fall gebildet zu werden.

Auswirkungen des BilMoG auf die Abschlüsse der Pensionsfonds ergeben sich also lediglich indirekt bei der Übertragung bestehender Pensionsverpflichtungen eines Arbeitgebers. Und zwar in dem Maße, in dem diese Verpflichtungen seit dem Anwendungsstichtag des BilMoG⁵⁷ nun nach veränderten Regeln bewertet wurden. In der Regel wird durch die neuen Bewertungsregeln eine Unterdeckung der Versorgungsverpflichtungen in den Bilanzen der Unternehmen ersichtlich. Denn wenn Pensionsverpflichtungen, die bisher mit dem steuerrechtlichen Zinssatz (gem. § 6a Abs. 3 Satz 3 EStG) von 6 % abgezinst wurden, nun gem. § 253 Abs. 2 Satz 1 u. 2 HGB mit einem durchschnittlichen Marktzinssatz, der von der Deutschen Bundesbank vorgegeben wird und bisher deutlich darunter liegt, abgezinst werden, wird der Barwert der Verpflichtung ansteigen. Ebenfalls erhöhende Wirkung auf den Verpflichtungsbarwert besitzt die durch das BilMoG ausgelöste stärkere Berücksichtigung künftiger Gehalts- und Rentensteigerungen.

Dies könnte für viele Unternehmen einen Anreiz zur Ausgliederung auf einen Pensionsfonds bedeuten.⁵⁸

Eine weitere Auswirkung des BilMoG betrifft den Ausweis der Pensionsverpflichtungen. Saldierungsfähige Vermögensgegenstände (wie z.B. verpfändete Rückdeckungsversicherungen) sind gem. § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB mit den zugehörigen Versorgungsverpflichtungen zu saldieren. Dies war bis zum 31.12.2009 unzulässig.

2.5.2 Bilanz

Die Bilanz eines Pensionsfonds hat aufgrund seiner Geschäftsfelder eine spezifische Struktur:

Abbildung 8: Schematische Bilanzstruktur eines Pensionsfonds

A	Bilanz per 31.12.201x	P
Kapitalanlagen für eigene Rechnung	Eigenkapital Pensionsfondstechnische Rückstellungen	
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern	Pensionsfondstechnische Rückstellungen entsprechend dem Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern	
Sonstige Vermögensgegenstände	Sonstige Verbindlichkeiten	

Quelle: eigene Darstellung

Zum vollständigen Gliederungsschema einer Pensionsfondsbilanz siehe Anhang Anlage 3.

⁵⁷ Inkrafttreten des BilMoG für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2009 beginnen; eine freiwillige Anwendung war ein Jahr früher möglich.

⁵⁸ Vgl. Geschäftsbericht 2010 Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG, S. 12-13 und 32.

Es lassen sich in grober Annäherung folgende Zusammenhänge bilden:

- Die **Kapitalanlagen für eigene Rechnung** werden auf zwei Arten refinanziert: Zum Einen aus den finanziellen Mitteln der Eigenkapitalgeber; siehe unten zu „Eigenkapital“. Zum Anderen aus Beitragseinnahmen aus Pensionsplänen, für die versicherungsförmige Garantien übernommen wurden.
- Die Beitragseinnahmen aus Pensionsplänen ohne versicherungsförmige Garantien werden in **Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern** angelegt. Die Arbeitnehmer profitieren von den Wertsteigerungen dieser Kapitalanlagen bzw. leiden unter den Wertverlusten. Nach dem Wert der Kapitalanlagen richtet sich die Verpflichtung des Pensionsfonds im Versorgungsfall. § 341d HGB schreibt ihre Bewertung „mit dem **Zeitwert** unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Vorsicht“ vor. Fällt der Wert der Kapitalanlagen unter die Höhe der mindestens zu bildenden, nicht vom Pensionsfonds garantierten Deckungsrückstellung, tritt eine Nachschussverpflichtung des Arbeitgebers ein.
- Die Aktivseite wird grundsätzlich nicht in Anlage- und Umlaufvermögen gegliedert. Dennoch ist diese Unterscheidung für den Pensionsfonds für Zwecke der Bewertung relevant. Denn § 341b Abs. 2 HGB gewährt ihm das Wahlrecht, Kapitalanlagen nach den für das Anlagevermögen geltenden Vorschriften zu bewerten,⁵⁹ wenn das übliche Dauerhaftigkeitskriterium erfüllt ist. Eine solche Bewertung ermöglicht es einem Pensionsfonds, Abschreibungen zu vermeiden und auf diese Weise stille Lasten zu legen.
- Pensionsfonds müssen einen Mindestbetrag an Eigenmitteln aufweisen, um ihre Risiken tragfähig zu halten. Die erforderliche Solvabilitätsspanne gemäß § 1 Abs. 1 PFKAustV geht aus von 4 % der Deckungsrückstellung, soweit der Pensionsfonds das Kapitalanlagerisiko trägt, ansonsten 1 %. Der Garantiefonds beläuft sich auf ein Drittel der Solvabilitätsspanne und muss mindestens **drei Millionen Euro** betragen.⁶⁰
- Die **pensionsfondstechnischen Rückstellungen** umfassen sämtliche Deckungsrückstellungen für Verpflichtungen, zu denen der Pensionsfonds versicherungsförmige Leistungen garantiert. Solche Garantien lösen die Pflicht zur Anwendung aufsichtsrechtlich vorgegebener Rechnungsgrundlagen aus. Dazu gehört insbesondere der **Höchstrechnungszins** gemäß PF-Deckungsrückstellungsverordnung. Pensionsfonds garantieren in ihrer Höhe eine bestimmte Kapitalentwicklung und damit eine bestimmte Leistungsverpflichtung für die gesamte Vertragsdauer. Dabei achtet der Gesetzgeber darauf, dass diese garantierte Verzinsung langfristig erreichbar und nicht etwa aus Akquisitionsgründen unrealistisch hoch angesetzt

59 Kapitalanlagen des Anlagevermögens werden gemäß gemildertem Niederstwertprinzip bewertet, während für das Umlaufvermögen das strenge Niederstwertprinzip gilt.

60 § 2 PFKAustV. Für Pensionsfondsvereine auf Gegenseitigkeit ermäßigt sich der Mindestbetrag des Garantiefonds um ein Viertel. Von den 30 in 2010 zugelassenen Pensionsfonds sind allerdings 29 in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt, nur die *Telekom Pensionsfonds a.G.*, Bonn, ist ein Pensionsfondsverein auf Gegenseitigkeit. Eine Reihe von Pensionsfonds weisen daneben auch einen sogenannten Organisationsfonds aus: Mit seinen Mitteln werden die Verwaltung und das Vertriebssystem aufgebaut (vgl. § 5 Abs. 5 Nr. 3 VAG).

ist. Die Ermittlung der Deckungsrückstellung erfolgt insgesamt nach der prospektiven Methode als Barwert der künftigen Beiträge (§ 341f Abs. 1 Satz 1 HGB).

Erläuterung zur prospektiven Methode:

Deckungsrückstellungen sind für die versicherungsförmigen Verpflichtungen des Pensionsfonds in Höhe ihres versicherungsmathematisch errechneten Wertes abzüglich des versicherungsmathematisch ermittelten Barwerts der künftigen Beiträge zu bilden. „Prospektiv“ bedeutet dabei, dass auf zukünftige Zahlungsströme abgestellt wird. Man kann vereinfachend sagen, dass eine solche Deckungsrückstellung nach finanzmathematischen Regeln angemessen ausfinanziert ist.

- Die **pensionsfondstechnischen Rückstellungen entsprechend dem Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern** umfassen sämtliche Deckungsrückstellungen für Verpflichtungen, zu denen der Pensionsfonds keine versicherungsförmigen Garantien übernommen hat.⁶¹ Ihre Ermittlung erfolgt in der Anwartschaftsphase grundsätzlich nach der retrospektiven Methode.

Erläuterung zur retrospektiven Methode:

Die Berechnung der Deckungsrückstellung erfolgt auf Grundlage der aufgezinsten Einnahmen (z.B. aus Beiträgen und Kapitalanlagen) und Ausgaben (z.B. für eingetretene biometrische Risiken und für Verwaltung) der vorangegangenen Geschäftsjahre. Mit anderen Worten bestimmt das angelegte Vermögen (Aktivseite) die Höhe der aufsichtsrechtlichen ungewissen Verpflichtung (Passivseite); der Rückstellungsbetrag stimmt grundsätzlich mit dem Betrag der aktivischen Kapitalanlage für Rechnung und Risiko der Arbeitgeber und Arbeitnehmer überein.

Gemäß § 3 Abs. 2 PFDeckRV ist die prospektive Methode bei Pensionsplänen ohne versicherungsförmige Garantien erst ab Beginn der Leistungsphase (Rentenphase) anzuwenden, im Umkehrschluss also die retrospektive Methode in der Anwartschaftsphase anwendbar. Anwärterbestände sind daher unabhängig von ihrer wirtschaftlichen Ausfinanzierung aufsichtsrechtlich grundsätzlich ausreichend bedeckt.⁶² Die pensionsfondstechnischen Rückstellungen entsprechend dem Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern umfassen diejenigen ungewissen Leistungsverpflichtungen, zu denen der Pensionsfonds selbst keine Risiken trägt.

2.5.3 Gewinn- und Verlustrechnung

⁶¹ Vgl. Schmidt (2008), S. 439.

⁶² Löbbbecke (2009), S. 398, verweist auf die Möglichkeit, auf eine wirtschaftliche Unterdeckung im Rentenbestand die Deckungsmittel der Anwärter anzurechnen. Diese Anrechnungsmöglichkeit habe in der Weltfinanzkrise ab 2008 dazu geführt, dass bis auf einen Fall alle Pensionsfonds über aufsichtsrechtlich ausreichende Deckungsmittel verfügten.

Die Gewinn- und Verlustrechnung eines Pensionsfonds hat aufgrund seines Geschäftsmodells eine spezifische Struktur:

Abbildung 9: Schematische GuV-Struktur eines Pensionsfonds

Gewinn- und Verlustrechnung vom 01.01. bis 31.12.201x	
I.	Pensionsfondstechnische Rechnung
	1. Verdiente Beiträge
	...
	3. Erträge aus Kapitalanlagen
	4. Nicht realisierte Gewinne aus Kapitalanlagen
	...
	6. Aufwendungen für Versorgungsfälle
	7. Veränderung der übrigen pensionsfondstechnischen Rückstellungen
	...
	9. Aufwendungen für den Pensionsfondsbetrieb
	10. Aufwendungen für Kapitalanlagen
	11. Nicht realisierte Verluste aus Kapitalanlagen
	...
	13. Pensionsfondstechnisches Ergebnis
II.	Nichtpensionsfondstechnische Rechnung
	1. Sonstige Erträge
	2. Sonstige Aufwendungen
	3. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit
	...
	11. Jahresüberschuss/ -fehlbetrag

Quelle: Auszug aus Formblatt 2, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

Zum vollständigen GuV-Gliederungsschema für Pensionsfonds siehe Anhang [Anlage 3](#).

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist zur besseren Beurteilung der Erfolgsquellen in eine pensionsfondstechnische Rechnung und eine nichtpensionsfondstechnische Rechnung unterteilt. Die nichtpensionsfondstechnische Rechnung ist bei allen deutschen Pensionsfonds von untergeordneter Bedeutung, da neben der eigentlichen Geschäftstätigkeit kaum sonstige oder außerordentliche Erfolgsbestandteile anfallen. Im Weiteren werden daher ausgewählte wesentliche Posten der pensionsfondstechnischen Rechnung erläutert.

- Die verdienten Beiträge stellen die wesentliche Ertragsposition dar. Es handelt sich um die gebuchten Beiträge, von denen gegebenenfalls gem. § 22 RechPensV die an Rückversicherer abgegebenen Beiträge abgezogen werden.⁶³

⁶³ Siehe bspw. die Gewinn- und Verlustrechnung der *R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden*, für die Zeit vom 01.01. bis 31.12.2010: Den „Gebuchten Bruttobeiträgen“ stehen „Abgegebene Rückversicherungsbeiträge“ in identischer Höhe gegenüber. Das andere Extrem zeigt sich in den Gewinn- und Verlustrechnungen bspw. der *RWE Pensionsfonds AG, Essen*, und der *Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald*, für die Zeit vom 01.01. bis 31.12.2010: Es wurden keine Rückversicherungsverträge abgeschlossen.

- Die Erträge aus Kapitalanlagen zeigen sowohl das Ergebnis der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber als auch das der Sonstigen Kapitalanlagen, zum Beispiel aus der Anlage des Eigenkapitals. Häufig vorkommende Ertragsarten des Ergebnisses der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber sind Erträge aus Lebensversicherungsverträgen (die vom Pensionsfonds zur Deckung von Verpflichtungen gegenüber den Versorgungsberechtigten eingegangen werden), Erträge aus Fondsanteilen bei Investmentgesellschaften sowie Erträge aus Bankguthaben.
- Aus der Bewertung der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern zu Zeitwerten resultieren positive oder negative Bewertungsergebnisse. Diese sind im Posten „Nicht realisierte Gewinne aus Kapitalanlagen“ oder im Posten „Nicht realisierte Verluste aus Kapitalanlagen“ gem. § 23 RechPensV auszuweisen. Im Falle bspw. eines Ertrages (Wertanstiegs der Kapitalanlagen) erhöht sich das Ergebnis des Geschäftsjahres jedoch nicht, weil dem Ertrag ein gleich hoher Aufwand aus der Erhöhung der Deckungsrückstellung gegenübersteht. (Das gleiche gilt mit umgekehrtem Vorzeichen für einen Aufwand (Wertverlust aus Kapitalanlagen).)⁶⁴
- Die Aufwendungen für Versorgungsfälle gehören zu den wichtigsten Aufwandspositionen eines Pensionsfonds. Wird eine Leistungszusage an einen Arbeitnehmer ausgezahlt, so wird grundsätzlich gleichzeitig die entsprechende Deckungsrückstellung ertragswirksam aufgelöst. Im Ergebnis gleichen sich Aufwendungen und Erträge aus.
- Die Aufwendungen für die erfolgsabhängige Beitragsrückerstattung umfassen die Zuführungen zur Rückstellung für erfolgsabhängige Beitragsrückerstattung gem. § 26 RechPensV. Auf diese Weise werden die Arbeitnehmer am Erfolg beteiligt.
- Zu den Aufwendungen für Kapitalanlagen gehören die Kosten des Anlagemanagements, Aufwendungen insb. für Immobilienanlagen, auch außerplanmäßige und planmäßige Abschreibungen sowie Zinsaufwendungen. Darüber hinaus Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen, soweit in deren Buchwert stille Lasten enthalten waren.

2.5.4 Anhang

Die Anhangangaben, die über die Regelungen des Handelsgesetzbuches (§ 341a HGB in Verbindung mit § 284, § 285 HGB) hinaus für die Pensionsfonds gelten, sind im Wesentlichen in Abschnitt 5 der RechPensV geregelt. Dabei handelt es sich neben den üblichen Angabepflichten zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und zu Erläuterungen zur Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung im Wesentlichen um folgende pensionsfondsspezifische Angabeerfordernisse:

⁶⁴ Vgl. Nguyen (2008), S. 395 und 399.

- In einem Anlagespiegel ist in Abwandlung des § 268 Abs. 2 HGB die Entwicklung der immateriellen Vermögenswerte sowie der Kapitalanlagen für eigene Rechnung und für Rechnung der Arbeitgeber und Arbeitnehmer detailliert darzulegen, siehe Anhang Anlage 3.
- Die Bewegung des Bestandes an Versorgungsverhältnissen ist differenziert nach Anwärtern und Rentnern, davon jeweils Männer und Frauen, darzulegen: siehe Anhang Anlage 3.
- Die gebuchten Bruttobeiträge sind detailliert aufzugliedern, einmal nach laufenden Beiträgen und Einmalbeiträgen, weiterhin danach, ob der zugrunde liegende Vertrag eine Gewinnbeteiligung vorsieht oder nicht, und schließlich danach, ob der zugrunde liegende Pensionsplan beitrags- oder leistungsbezogen ausgestaltet ist.
- Die Erträge und Aufwendungen aus Kapitalanlagen sind insbesondere danach aufzugliedern, ob sich die Ergebnisse auf Anlagen für Rechnung und Risiko des Pensionsfonds oder für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern beziehen.
- An Stelle der Angaben zum Personalaufwand nach § 285 Nr. 8b HGB sind Angaben über die Provisionen und sonstigen Bezüge der Vertreter für das Pensionsfondsgeschäft sowie Personalaufwendungen zu machen, siehe Anhang Anlage 3.
- Die zur Berechnung der pensionsfondstechnischen Rückstellungen, einschließlich der darin enthaltenen Überschussanteile, verwendeten versicherungsmathematischen Methoden und Berechnungsgrundlagen sind anzugeben.

2.5.5 Lagebericht

Wie jedes andere Unternehmen berichtet der Pensionsfonds in seinem Lagebericht über den Geschäftsverlauf, die Geschäftsergebnisse, insbesondere das Kapitalanlageergebnis, und die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft. In einem Prognosebericht geht ein Pensionsfonds auf die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung ein. Der Risikobericht des Pensionsfonds erläutert die Risiken, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist, und beschreibt das diesen Risiken gegenüberstehende Risikomanagementsystem der Gesellschaft. Die Angaben des Lageberichts, die über die gerade skizzierten Regelungen des Handelsgesetzbuches (§ 289 HGB) hinaus für die Pensionsfonds gelten, sind im Wesentlichen in Abschnitt 6 der RechPensV geregelt. Dort wird bestimmt, dass der Pensionsfonds über die von ihm angebotenen Arten von Pensionsplänen und über den Geschäftsverlauf in den einzelnen Arten von Pensionsplänen zu berichten hat.

3 Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung

3.1 Vorüberlegungen

Um die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen der Pensionsfondsindustrie zu erfassen, wird ein Zeitraum von fünf Geschäftsjahren (2006 bis 2010) untersucht.⁶⁵ Zu einem Überblick über die beteiligten Pensionsfondsunternehmen im Zeitverlauf siehe im Anhang Anlage 2.

(1) Zwei Segmente der Pensionsfondsindustrie

Dabei sollen die Pensionsfondsunternehmen in **zwei Segmente** unterteilt werden, von denen angenommen wird, dass sie sich gegenseitig stark unterscheiden.

Es wird zum einen das Segment der sogen. **Wettbewerbs-Pensionsfonds** gebildet, das heißt Pensionsfonds, die nicht für ein einziges Unternehmen oder einen einzigen Konzern tätig sind, sondern zumindest für die Unternehmen einer gesamten Branche (z.B. Chemie) oder darüber hinaus für die Unternehmen der Wirtschaft insgesamt.

Zum anderen wird die Gruppe der sogen. **konzerngebundenen Pensionsfonds** gebildet, deren Mitglieder ausschließlich für ein einzelnes Unternehmen, konkret einen einzelnen Konzern, arbeiten. Bereits an dieser Stelle kann festgehalten werden, dass sämtliche drei Schwergewichte der Pensionsfondsindustrie (Siemens, RWE, IBM) diesem Segment angehören; sie machten im Geschäftsjahr 2010 66 Prozent der Bilanzsumme der Branche aus.⁶⁶

Es wird von der Annahme ausgegangen, dass konzerngebundene Pensionsfonds weniger stark Rentabilitätsziele verfolgen als wettbewerbsorientierte, da sie i.d.R. als betriebliche Sozialeinrichtungen gegründet werden, um die Pensionsverpflichtungen eines Konzerns (oder Teile davon) aus dessen Bilanzen auszugliedern.

Darüber hinaus sind bei einigen der größten Pensionsfonds (Siemens, RWE, HVB, MAN) ausschließlich Rentner versorgungsberechtigt, keine Anwärter. Diese Pensionsfonds verwalten und wickeln lediglich auf sie übertragene ehemalige Versorgungszusagen ab.

⁶⁵ Geschäftsberichte zu früheren Geschäftsjahren als 2006 sind im Elektronischen Bundesanzeiger nicht mehr verfügbar.

⁶⁶ An dieser Stelle sei erwähnt, dass große Konzerne in der Regel mehrere Durchführungswege parallel nutzen: Beispiel *Siemens AG*: die Höhe ihrer Pensionsverpflichtungen in 2009 wird auf rd. 25,5 Mrd. Euro beziffert (vgl. Brixner u.a. (2010, S. 21), wovon per 30.06.2009 ein Anteil von rd. 5,5 Mrd. Euro in den Büchern der *Siemens Pensionsfonds AG* steht. Beispiel *RWE AG*: sie trägt in 2009 Pensionsverpflichtungen in Höhe von rd. 16,3 Mrd. Euro (vgl. Brixner u.a. (2010, S. 21), wovon per 31.12.2009 ein Anteil von 5,8 Mrd. Euro von der *RWE Pensionsfonds AG* gehalten wird.

Kurze Skizzierung der Pensionspläne der drei Schwergewichte

- Siemens Pensionsfonds AG:
Sie verwaltet einen einzigen Pensionsplan zur Durchführung von Leistungszusagen ohne versicherungsförmige Garantien gegenüber einem geschlossenen Bestand an Rentnern. Dabei übernimmt sie weder versicherungstechnische noch Kapitalanlagerisiken, da die vom Trägerunternehmen gezahlten Einmalbeiträge unter dem Vorbehalt eines Nachschusses stehen.
- RWE Pensionsfonds AG
Die Gesellschaft betreibt zwei nicht-versicherungsförmig ausgestaltete leistungsbezogene Pensionspläne gegenüber einem Bestand an Rentnern. Sämtliche Verwaltungsfunktionen sind unentgeltlich auf das Trägerunternehmen ausgegliedert, so dass darüber hinaus kein Kostenrisiko besteht.
- IBM Pensionsfonds AG
Der Pensionsfonds verwaltet einen einzigen leistungsorientierten Pensionsplan ohne versicherungsförmige Ausgestaltung der laufenden Leistungen. Versorgungsberechtigte sind neben Rentnern auch Anwärter.

Die drei Schwergewichte tragen also im Wesentlichen lediglich die Anlagerisiken in Bezug auf die Eigenmittel sowie teilweise das Kostenrisiko ineffizienter Verwaltung.⁶⁷

Wenn man bei solchen Auslagerungen von Pensionsverpflichtungen auf konzerneigene Pensionsfonds zwar davon sprechen kann, dass ein solcher Pensionsfonds nicht wie eine operativ tätige Tochtergesellschaft des Konzerns das Ziel der Gewinnmaximierung verfolgt, so verfolgt er dennoch Renditeziele, um insbesondere das vom Trägerunternehmen eingesetzte Eigenkapital zu verzinsen sowie durch erfolgreiches Anlagemanagement die Nachschusspflicht des Trägerunternehmens (und damit eine Reduzierung des Konzerngewinns) zu vermeiden oder die Leistungskürzung gegenüber den Arbeitnehmern (und die damit einhergehenden negativen personalpolitischen Auswirkungen) zu verhindern.

Gründet andererseits insbesondere ein Lebensversicherungsunternehmen einen Pensionsfonds, der am Markt nach Neukunden sucht, handelt es sich nach hier vertretener

⁶⁷ Dazu sagt bspw. die *Siemens Pensionsfonds AG* in ihrem Geschäftsbericht 2010: „Kreditrisiken betreffend die Eigenmittel der Gesellschaft begegnet die Gesellschaft, indem Anlagen ausschließlich in Sichteinlagen und Termingelder bei Banken erfolgen, die einer ausreichend leistungsfähigen Einlagensicherung angeschlossen sind“
Auch in Bezug auf die Kapitalanlagen, die die laufenden Rentenleistungen finanzieren, zeigt sich der Pensionsfonds äußerst konservativ:
„Im Geschäftsjahr 2010/2011 sowie im Jahr darauf plant die *Siemens Pensionsfonds AG* weiterhin, Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern ausschließlich in festverzinsliche Anleihen, schwerpunktmäßig in Unternehmensanleihen zu investieren.“

Auffassung eher um eine unternehmerische Betätigung, der das übliche Ziel der Gewinnmaximierung unterstellt werden kann.⁶⁸

(2) Eckdaten der Pensionsfondsindustrie

Zunächst soll ein Überblick über die Entwicklung wichtiger Eckdaten der Pensionsfondsbranche gegeben werden.

Abbildung 10: Eckdaten der Pensionsfondsindustrie im Zeitraum 2006 bis 2010⁶⁹

	2006	2007	2008	2009	2010
Anzahl Pensionsfonds am Ende des Geschäftsjahres	23	26	27	29	30
Bilanzsumme*	2.212	14.175	14.501	19.251	25.574
Kapitalanlagen für eigenes Risiko*	512	641	723	875	1.038
Kapitalanlagen für fremde/s Rechnung/ Risiko*	1.598	13.413	13.645	17.784	24.343
Verdiente Brutto-Beiträge*	1.014	12.687	2.088	4.869	6.145
Ergebnis des Geschäftsjahres*	-6,6	0,5	-10,3	-0,4	1,0
* in Mio Euro					
Anwartschaften insgesamt	303.710	361.180	391.656	413.872	463.659
Beitragsbezogene Pensionsfondsverträge	295.768	349.933	377.665	399.725	428.095
Leistungsbezogene Pensionsfondsverträge	7.977	11.407	13.970	16.306	37.880
Rentenempfänger insgesamt	49.189	220.373	229.702	275.512	293.376
Alters- und Invalidenrenten	35.747	163.491	168.279	206.699	221.113
Hinterbliebenenrenten	13.442	56.882	61.423	68.813	72.263

Aus den Zahlen zu erkennen ist insbesondere

- ein Wachstumssprung im Geschäftsjahr 2007. Dieser ist insbesondere bedingt durch die Aufnahme der Geschäftstätigkeit durch die beiden Schwergewichte *Siemens Pensionsfonds AG* und *RWE Pensionsfonds AG*. Durch sie werden 10,2 Mrd. Euro des Gesamtanstiegs der Bilanzsumme um 11,96 Mrd. Euro erklärt.
- Auch in 2010 wird das Bilanzsummenwachstum der Branche um 6,3 Mrd. Euro durch das Hinzutreten eines neuen Fonds, der *IBM Deutschland Pensionsfonds AG*, in Höhe von 5,2 Mrd. Euro maßgeblich getragen. Die gleichen Überlegungen gelten in Bezug auf die Interpretation der Sprünge in der Entwicklung der verdienten Brutto-Beiträge, da sich dort die Einmalbeträge bei Zugang eines neuen Pensionsfonds widerspiegeln.

Bei der Analyse der Pensionsfondsbranche muss also stets der Einfluss dieser drei Schwergewichte als strukturprägend mitberücksichtigt werden:

68 Diese Sichtweise trifft in der Fachliteratur auf abweichende Ansichten. So vertritt bspw. Wiesner (2012, S. 96) die Auffassung, Pensionsfonds und Pensionskassen seien „in ihrem Kernprofil als Sozialeinrichtungen mit „not for profit“-Charakter ausgelegt“, mit anderen Worten „EbAV ohne Gewinninteressen“. Auch o.V. (2012b, S. 356) trifft für alle Pensionsfonds pauschal die Aussage, die Trägerunternehmen seien „nicht auf dem freien Markt aktiv, sondern sie unterstütz[t]en mit [...] den Pensionsfonds [...] lediglich ihre eigenen MitarbeiterInnen. Es [...] [gebe] auch keine Gewinnerzielungsabsicht.“

69 Zahlenangaben aus: BaFin (2011-T; 2010-T; 2009-T; 2008-T; 2007-T): Tabellen 710, 711, 740, 750, 760.

Etwas undifferenziert berichtet das BaFin Ziffern über „beitragsbezogene Pensionspläne“, darin enthalten, aber nicht separat ausgewiesen sind die für Pensionsfonds interessanten Zahlen zu den Beitragszusagen mit Mindestleistung.

- eine Verdopplung der Kapitalanlagen für eigenes Risiko gegenüber einer Verfünffachung der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitgeber und Arbeitnehmer.

Auch hier spielen die drei „Schwergewichte“ eine ausschlaggebende Rolle. Darüber hinaus wirken sich auch die Novellierungen der rechtlichen Rahmenbedingungen – vgl. Pkt. 2.4.1.2. – aus.

- eine starke und anhaltende Verlustsituation.

(3) Das Geschäftsmodell der Pensionsfondsindustrie

Die Pensionsfonds bieten ihre jeweiligen Pensionspläne im Wesentlichen für die folgenden beiden Geschäftsfelder an:

(1) Die Entgeltumwandlung

Gerade in den ersten Geschäftsjahren ab 2002 erscheint die Entgeltumwandlung als vorherrschendes Geschäftsmodell der Pensionsfondsindustrie, wohingegen die Übertragungen von arbeitgeberfinanzierten Direktzusagen aus den Bilanzen von Unternehmen in dieser Phase noch nicht von Bedeutung sind.⁷⁰ Als Zusageart kommt die Beitragszusage mit Mindestleistung in Betracht, da mit ihr die Risiken der betrieblichen Altersversorgung am umfangreichsten auf die Arbeitnehmer überwältzt werden können. Für das Geschäftsjahr 2008 ergibt sich in Bezug auf die Anwartschaften folgendes Bild: Bei einem Gesamtbestand von Anwartschaften in Höhe von 323 Tausend verwalten die Pensionsfonds rd. 112 Tausend Anwartschaften aus Entgeltumwandlung.⁷¹ Daraus ergibt sich eine Quote von Anwartschaften aus Entgeltumwandlung in Höhe von rd. 35 %, welche sich in 2008 in den Rahmen der jeweiligen Quoten der übrigen vier Durchführungswege einfügt.⁷²

70 Siehe hierzu bspw. folgende Aussagen aus der Fachliteratur:

„Im Geschäftsjahr 2003 überwogen weiterhin deutlich beitragsbezogene Pensionspläne mit Mindestleistung, die Entgeltumwandlung vorsehen.“ (o.V., (2005), S. 184)

„Insgesamt wurde der Pensionsfonds bislang - wenn überhaupt - vorwiegend für die Entgeltumwandlung eingesetzt.“ (Mühlberger/ Schwinger/ Paulweber (2006), S. 366)

„Nur zwei Unternehmen [*Bosch, Telekom*] gründeten [konzern-]eigene Pensionsfonds für die Entgeltumwandlung, Übertragungen von Pensionärsbeständen fanden nicht statt.“ (Wiesner (2007), S. 28)

„Nach der Einführung des Pensionsfonds in 2002 haben ihn Unternehmen in der Tat vor allem für die Finanzierung der Entgeltumwandlung in Form wertpapiergebundener Zusagen genutzt, also für Beitragszusagen mit Mindestleistung.“ „Arbeitgeberzusagen sind nicht in größerem Umfang über Pensionsfonds finanziert worden.“ (Mühlberger/ Paulweber/ Schwinger (2008), S. 273f.)

71 Vgl. GDV (2012), Tab. 109.

Die Gesamtzahl der vom GDV mit 323 Tausend angegebenen Anwartschaften weicht erheblich ab von der in [Abbildung 10](#) auf Grundlage der Ziffern der BaFin genannten Zahl von 391.656.

72 Für die übrigen Durchführungswege ergeben sich folgende Quoten aus Anwärterverträgen mit Entgeltumwandlung zu Anwärterverträgen insgesamt: (1) Direktzusage 23 %; (2) Direktversicherung 60 %; (3) Pensionskasse 31 %; (4) Unterstützungskasse 50 %; vgl. GDV (2012), Tab. 109.

(2) Übertragungen von Direktzusagen

Seit der 7. VAG-Novelle in 2005 und der damit den Pensionsfonds eröffneten Möglichkeit, nicht-versicherungsförmige Leistungen in der Rentenphase anzubieten, haben sich die Übertragungen von Direktzusagen insbesondere aus den Bilanzen von Unternehmen oder aus Unterstützungskassen als weiteres wichtiges Geschäftsmodell weiterentwickelt.⁷³ Dabei geht es in der Regel um beitragsorientierte Zusagen.

3.2 Rentabilität

3.2.1 Überblick

Um Aussagen zur Rentabilitätssituation der Pensionsfondsindustrie treffen zu können, sollen im Folgenden die drei Kennzahlen „Eigenkapitalrendite“, „Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“ sowie „Aufwandsquote“ ermittelt und analysiert werden.

Mit der ersten der drei Kennzahlen wird die Rentabilität der Pensionsfonds aus Sicht von deren Trägern (Eigenkapitalgebern) gemessen. Denn insbesondere wenn Versicherungsgesellschaften sich mit einem Pensionsfonds an die Unternehmen der Realwirtschaft wenden, um dort neue Pensionspläne abzuschließen oder Auslagerungen von Pensionsverpflichtungen aus deren Bilanzen zu erreichen, sind diese Eigenkapitalgeber an einer möglichst hohen Rendite ihres eingesetzten Kapitals interessiert.

Mit den übrigen beiden Kennzahlen kann die Rentabilität der Pensionsfonds aus der Perspektive insbesondere der Arbeitnehmer und Arbeitgeber gemessen werden. Die Arbeitnehmer und Arbeitgeber, die sehr häufig den Hauptteil der Risiken aus der Kapitalanlage durch den Pensionsfonds tragen, interessieren sich sehr dafür, ob diesen übernommenen Risiken angemessene Chancen gegenüberstehen und ob die Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen des von ihnen gewählten Pensionsfonds sich in einer akzeptablen Größenordnung bewegen.

3.2.2 Rentabilitätsmaße

$$(1) \quad \text{Eigenkapitalrendite} = \frac{\text{Jahresergebnis}}{\text{Eigenkapital}} * 100$$

⁷³ Siehe bspw. Mühlberger/ Schwinger/ Brixner (2008), 772: „Die Geschäftsfelder inländischer Pensionsfonds bestehen aus der Durchführung von Beitragszusagen mit Mindestleistung (überwiegend in der Form der Entgeltumwandlung) mittels lohnsteuerfreier Dotierung nach § 3 Nr. 63 EStG und seit 2005 verstärkt in der ebenfalls lohnsteuerfreien Auslagerung von Pensionsverpflichtungen gemäß den §§ 3 Nr. 66, 4e Abs. 3 EStG.“

Die Eigenkapitalrendite ist definiert als der Quotient aus Jahresergebnis zu Eigenkapital. Sie ist von herausragender Bedeutung, da sie ein Urteil über die Vorteilhaftigkeit bzw. Unvorteilhaftigkeit eines Investments aus Sicht der Eigentümer eines Pensionsfonds erlaubt.

Auch für Pensionsfonds, die explizit erklären, keine Gewinnabsicht zu verfolgen,⁷⁴ gilt, dass die Eigenkapitalgeber doch zumindest einen realen Erhalt ihres nominell eingesetzten Kapitals erwarten.⁷⁵

Abbildung 11: Eigenkapitalrendite der Pensionsfonds von 2006 bis 2010

Eigenkapitalrendite (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,10	3,32	-2,08	1,34	2,62	1,06
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	-0,16	0,96	0,92	0,36	0,86	0,59
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	2,69	2,60	6,56	---	---	3,95
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	2,37	3,21	3,20	2,93
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	-70,94	-18,21	-18,52	1,14	2,46	-20,81
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,09	0,07	1,58	0,78	1,54	0,81
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	0,15	4,09	0,59	0,82	1,40	1,41
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	-12,29	-1,58	-8,52	-5,68	-0,95	-5,80
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG;	---	---	---	-5,31	0,43	-1,62
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	1,62	1,62	1,85	1,77	2,58	1,89
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	-0,78	-0,86	-5,67	-3,62	-3,35	-2,86
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	0,64	0,16	11,27	3,52	1,93	3,51
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	-3,19	-2,97	-4,72	3,21	-4,88	-2,51
PB Pensionsfonds AG, Hilden	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,01
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	-23,97	-20,74	-13,90	---	---	-19,54
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	4,19	6,28	-2,08	1,36	5,19	2,99
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	0,40	2,05	-4,10	0,00	0,35	-0,26
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	-2,84	-9,62	-11,01	-4,76	-1,78	-6,00
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	-2,90	1,87	-3,66	-0,68	-4,45	-1,96
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	5,07	2,01	-43,19	-13,32	3,40	-9,21
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	0,14	-5,06	-1,93	0,08	1,77	-1,00
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	-0,47	-1,14	-3,31	-2,21	-4,95	-2,41
WWK Pensionsfonds AG, München	-1,56	-2,22	-3,06	-4,24	-8,80	-3,97
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	-4,95	-1,78	-4,57	-1,06	-0,07	-2,49
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,58	1,37	4,06	1,33	11,87	4,64
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	-2,28	-5,73	-4,00
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,00	2,50	1,25
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	-3,09	-3,09
MAN Pensionsfonds AG, München	---	-1,77	-0,77	-1,06	0,01	-0,90
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	0,42	-3,07	4,94	0,76
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	-2,00	1,55	-14,30	-1,70	-4,11
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	-3,01	-15,04	2,69	-12,13	-3,03	-6,10
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	7,61	-4,00	1,92	1,25	5,20	2,40
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	3,06	-4,29	1,64	-3,78	1,22	-0,43
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	-3,95	-2,26	-3,24	-1,81	0,32	-2,19

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 4.

Aus den Zahlen geht hervor, dass die Pensionsfondsindustrie im Betrachtungszeitraum lediglich im Jahr 2010 leicht profitabel gearbeitet hat; von 2006 bis 2009 sind die Ei-

74 Vgl. bspw. Geschäftsbericht 2010 des konzerngebundenen Pensionsfonds Bosch Pensionsfonds AG, S. 1.

75 Das gezeichnete Kapital eines Pensionsfonds beträgt in der Regel 3.000.000 €. Erwirtschaftet der Pensionsfonds 10 Jahre lang keinen Gewinn, erleidet dieses Kapital bei einer Inflationsrate von 2 % p.a. einen realen Wertverlust in Höhe von 656.983 €.

genkapitalrenditen negativ. Nachdem die meisten der in diesem Zeitraum vertretenen Unternehmen bereits seit der Gründungsphase im Jahre 2002 am Markt teilnehmen, scheiden Anfangsverluste in der Aufbauphase als Erklärungsansatz weitgehend aus.

Die Weltfinanzkrise, die ihren Niederschlag in den Jahren 2008/2009 in den Bilanzen der deutschen Wirtschaft fand,⁷⁶ kann aus den Zeitreihen der Pensionsfondsunternehmen nicht signifikant abgeleitet werden. Dies liegt insbesondere daran, dass die Kapitalanlagen für eigenes Risiko der Pensionsfonds in krisenunanfälligen Werten angelegt sind. Dies sind im Zeitverlauf 2006-2010 zunehmend Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen, deren Strukturanteil von 35 % in 2006 auf 53 % in 2010 zugenommen hat. Darüber hinaus Inhaberschuldverschreibungen (Strukturanteil zunehmend von 13 % in 2006 auf 19 % in 2010) und Investmentanteile (Strukturanteil abnehmend von 26 % in 2006 auf 16 % in 2010).

Weiterhin überrascht, dass die Wettbewerbs-Pensionsfonds deutlich schlechter abschneiden als die konzerngebundenen Pensionsfonds. Diese Gruppe hat in keinem der betrachteten fünf Geschäftsjahre eine positive Eigenkapitalrendite erzielt. Den konzerngebundenen Pensionsfonds ist dies immerhin in drei von fünf Geschäftsjahren gelungen. Der Pensionsfonds mit der höchsten durchschnittlichen Eigenkapitalrentabilität ist ironischerweise die *Bosch Pensionsfonds AG*; die in ihren Geschäftsberichten erklärt, keine Gewinnerzielungsabsicht zu verfolgen.

(2) Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko Arbeitnehmern und Arbeitgebern	=	$\frac{\text{Nettoergebnis}}{\text{durchschnittliche Kapitalanlagen}} * 100$
---	---	--

Die Rendite ist definiert als das Nettoergebnis dividiert durch die durchschnittlichen Kapitalanlagen der Periode.

Das Nettoergebnis ist definiert als die Summe folgender GuV-Posten gemäß Formblatt 2 der RechPensV:

- 3a) Erträge aus Beteiligungen
- 3b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen
- 3e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen

Diese Renditekennzahl wird jährlich von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermittelt; ihre Werte wurden in die Aufstellungen dieser Studie übernommen.⁷⁷

⁷⁶ So musste beispielsweise die *Robert Bosch GmbH* für das Geschäftsjahr 2009 erstmalig seit dem Ende des II. Weltkrieges einen Jahresfehlbetrag ausweisen.

⁷⁷ Dabei fällt auf, dass in den Statistiken der BaFin recht häufig die Ermittlung der Kennzahl unterbleibt, obwohl der betreffende Pensionsfonds im jeweiligen Geschäftsjahr tätig war.

Abbildung 12: Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber von 2006 bis 2010

Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber Alle Zahlen in [%]	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,0	0,2	1,4	2,4	1,1	1,02
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	0,1	0,1	4,5	3,1	3,1	2,18
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	0,3	0,5	0,6			0,47
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin			0,8	1,0	0,6	0,8
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	3,4	2,6	3,1	0,3	-0,1	1,86
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,0	3,3	2,8	2,5	4,1	2,54
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	0,5	0,7	4,0	3,2	2,1	2,1
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf		4,1	4,1	3,2	2,9	3,58
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG;				2,0	1,1	1,55
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln						
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	5,0	5,1	3,4	0,4	2,0	3,18
LVM Pensionsfonds-AG, Münster		0,6	2,6	3,0	3,4	2,4
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	1,4	1,1	1,5	1,1	1,8	1,38
PB Pensionsfonds AG, Hilden	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,94
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	0,8	2,9	3,4			2,37
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	0,3	2,1	3,3	1,6	0,2	1,5
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	3,2	2,3	3,6	1,2	0,9	2,24
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,32
Swiss Life Pensionsfonds AG, München				0,0	0,2	0,1
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,0	2,0	3,3	-0,1	1,5	1,34
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	-0,3	-0,6	-0,3	-0,2	0,1	-0,26
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	0,2	0,0	0,2	0,3	1,1	0,36
WWK Pensionsfonds AG, München				0,0	0,0	0,00
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme: gewichteter Durchschnitt)	0,47	2,14	2,44	2,20	2,29	1,91
(Zwischensumme: ungewichteter Durchschnitt)	1,02	1,57	2,29	1,32	1,37	1,51
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,6	0,6	1,1	1,3	0,9	0,9
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn					2,6	2,6
HVB Trust Pensionsfonds AG, München					0,0	0,0
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg					0,0	0,0
MAN Pensionsfonds AG, München		0,0	0,0	0,7	2,3	0,75
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen				0,0	1,9	0,95
RWE Pensionsfonds AG, Essen		5,4	3,5	3,6	4,1	4,15
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald		4,9	4,5	3,4	5,5	4,58
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,12
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme: gewichteter Durchschnitt)	0,39	4,43	3,51	3,04	2,85	2,84
(Zwischensumme: ungewichteter Durchschnitt)	0,2	2,1	1,8	1,5	1,9	1,50
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme: gewichteter Durchschnitt)	0,43	4,23	3,40	2,92	2,78	2,75
(Gesamtsumme: ungewichteter Durchschnitt)	0,9	1,7	2,2	1,4	1,5	1,54
Umlaufrendite Anleihen Öffentliche Hand	3,74	4,26	4,04	3,08	2,43	3,51

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 5.

Die Annahme, wettbewerbsorientierte Pensionsfonds legten aufgrund des stärkeren Konkurrenzdrucks die Beiträge ihrer Kunden ertragreicher an als konzerngebundene Fonds, kann nicht bestätigt werden. Wiederum ist es das Segment der konzerngebundenen Pensionsfonds, in dem sich mit der *RWE Pensionsfonds AG* und der *Siemens Pensionsfonds AG* die renditestärksten der Branche wiederfinden.

Überraschen vermag auch zu dieser Kennzahl, dass sich in den Anlagejahren 2008/2009 keine Spuren der Weltfinanzkrise widerspiegeln. Als Erklärungskomponente kann die weiter oben getroffene Feststellung dienen, dass Pensionsfonds so gut wie keine direkten Aktienanlagen vornehmen.

Insgesamt muss das Ergebnis der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber enttäuschen. Nimmt man als Vergleichswerte die Umlaufrenditen der Anleihen der Öffentlichen Hand für diesen Zeitraum 2006-2010,⁷⁸ liegen die Ergebnisse der Pensionsfondsindustrie in vier von fünf Perioden darunter, durchschnittlich um 22 Prozent.

$$(3) \quad \text{Aufwandsquote} = \frac{\text{Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen}}{\text{verdiente Bruttobeiträge}} * 100$$

Die Aufwandsquote bezeichnet das Verhältnis von Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen (GuV-Positionen Nrn. 9a) und 9b))⁷⁹ zu verdienten Bruttobeiträgen.⁸⁰

Abschlusskosten entstehen bei der Begründung von Neugeschäft.⁸¹ Verwaltungsaufwendungen umfassen insbesondere Investitionen in Systeme der Bestandsverwaltung sowie die Produktentwicklung.⁸²

Fast keiner der Pensionsfonds beschäftigt eigene Mitarbeiter⁸³, sondern sie schließen sogenannte Funktionsausgliederungs- und Dienstleistungsverträge mit Konzernunternehmen oder Dritten. Die Verwaltungsaufwendungen werden dadurch sozusagen „extern“ verursacht.

Ziel eines Pensionsfonds sollte ein möglichst kleiner Wert der Kennzahl sein, das heißt, entweder bei gegebenen Bruttobeiträgen (Nennergröße) möglichst geringe Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen (im Zähler) zu realisieren, oder bei gegebenen Abschluss- und Verwaltungsaufwendungen (im Zähler) möglichst hohe Bruttobeiträge (Nennergröße) zu realisieren.

78 Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Zeitreihe WU0004; im Internet abgerufen am 24.04.12 unter http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WU0004

79 Abzüglich erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückversicherung gegebenen Pensionsfondsgeschäft.

80 Abzüglich abgegebene Rückversicherungsbeiträge.

81 Vgl. bspw. Geschäftsbericht 2007 der *Allianz Pensionsfonds AG*, S. 3; Geschäftsbericht 2010 der *Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG*, S. 6: Dort wird von einem Abschlusskostensatz von rd. 2 % im Verhältnis zur Beitragssumme des Neugeschäfts gesprochen; im Vorjahr lag er bei rd. 5 %.

82 Siehe bspw. Geschäftsbericht 2007 der *Sparkassen Pensionsfonds AG*, S. 3.

Die *MAN Pensionsfonds AG* schreibt in ihrem Geschäftsbericht 2010, S. 3., dass die Verwaltungsaufwendungen durch die Kapitalanlage der Eigenmittel finanziert werden sollen.“

83 Für das Geschäftsjahr 2010 beschäftigen lediglich folgende Pensionsfonds eigene Mitarbeiter: *Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG*; *R+V Gruppenpensionsfonds AG*.

Abbildung 13: Aufwandsquote von 2006 bis 2010

Aufwandsquote (in %)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	5,79	1,59	11,44	1,52	4,17	4,90
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	145,59	6,17	19,00	42,40	9,73	44,58
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	1,84	4,86	2,34	---	---	3,01
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	---	---	---	---
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	6,87	5,37	9,53	7,21	4,88	6,77
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,21	79,41	21,81	0,33	3,52	21,06
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	6,12	5,15	4,63	4,99	3,60	4,90
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	14,79	13,54	16,88	11,92	8,51	13,13
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG;	---	---	---	5,97	2,89	4,43
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	0,76	5,20	7,79	2,27	0,16	3,24
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	3,39	3,08	3,08	3,51	3,97	3,41
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	3,53	0,46	0,31	0,76	12,39	3,49
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	6,70	6,90	15,66	1,55	6,64	7,49
PB Pensionsfonds AG, Hilden	10,12	9,61	8,26	6,02	6,04	8,01
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	8,41	7,79	14,46	---	---	10,22
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	1,25	1,37	3,22	0,47	6,62	2,58
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	6,22	5,68	9,89	6,22	3,49	6,30
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	37,78	82,69	34,92	15,06	7,99	35,69
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	1,43	1,46	15,19	7,46	9,46	7,00
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,85	0,77	11,41	1,55	20,52	7,02
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	3,64	14,93	7,86	7,73	6,60	8,15
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	7,94	10,32	21,13	39,33	54,94	26,73
WWK Pensionsfonds AG, München	3,17	3,12	3,73	4,85	14,88	5,95
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	13,16	12,83	11,55	8,56	9,55	11,13
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,23	2,40	2,34	2,16	2,43	2,71
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	---	---	---
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,00	0,00	---
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	---	---
MAN Pensionsfonds AG, München	---	---	---	---	---	---
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	---	0,05	0,29	0,17
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	---	---	---	---	---
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	0,00	0,01	0,03	0,05	0,03	0,02
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	0,98	0,66	0,99	0,39	0,98	0,80
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	1,74	1,03	1,12	0,66	0,93	1,09
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	11,73	11,36	10,25	7,24	8,11	9,74

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 6.

Insgesamt lässt sich über den Fünfjahreszeitraum in beiden Segmenten ein Trend zu einer Verbesserung der Aufwandsquote ableiten. Dabei ist in den teilweise stark fluktuierenden Kennzahlen von einer Periode zur nächsten der Effekt abzulesen, dass im Pensionsfondsgeschäft Zahlungen von großen Einmalbeiträgen (: verdiente Bruttobeiträge)⁸⁴ charakteristisch sind.

Auch in Bezug auf diese dritte Kennzahl zur Rentabilität übertreffen die konzerngebundenen Pensionsfonds die wettbewerbsorientierten Unternehmen sehr deutlich. Eine Erklärung liegt sicherlich in der Größe der konzerngebundenen Pensionsfonds und dem damit verbundenen positiven Einfluss auf die fixen Verwaltungskosten: Unter den größten elf Unternehmen der Branche – gemessen an der Bilanzsumme in 2010 – rangieren acht konzerngebundene (von neun insgesamt).

⁸⁴ Recht anschaulich kann dies für das Geschäftsjahr 2010 gezeigt werden, in dem die *IBM Deutschland Pensionsfonds AG* ihre Geschäftstätigkeit aufnimmt: sie trägt mit einem Einmalbetrag von 5,2 Mrd. Euro zu 85 % der verdienten Bruttobeiträge der gesamten Branche für dieses Jahr (6,1 Mrd. Euro) bei.

Eine weitere Ursache kann darin liegen, dass bei den Wettbewerbs-Pensionsfonds die Abschlussprovisionen stärker ins Gewicht fallen als bei den konzerngebundenen Pensionsfonds; dort kommen Abschlussprovisionen nur selten vor.

3.2.3 Zwischenergebnis

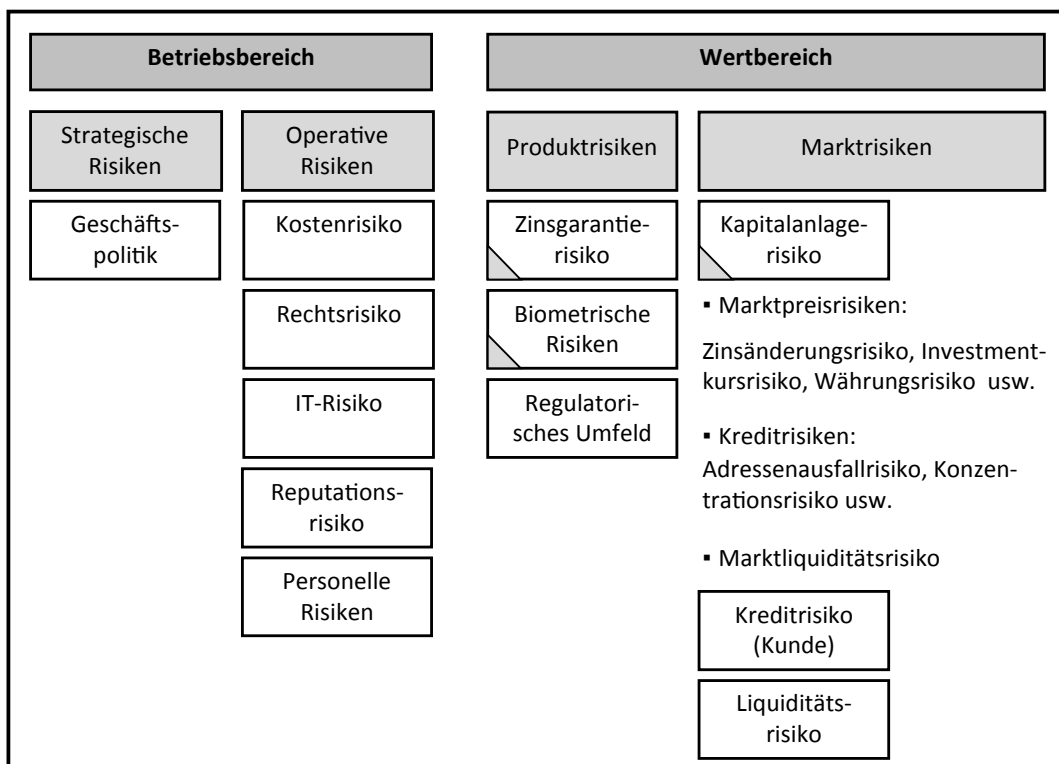
Die Entwicklung der Rentabilität der Pensionsfondsbranche im Fünfjahreszeitraum 2006 bis 2010 kann im Großen und Ganzen nicht zufriedenstellen. Überraschend dabei erscheint, dass das Segment der konzernbezogenen Pensionsfonds durchweg deutlich bessere Performancewerte erzielt als das Segment der Wettbewerbspensionsfonds.

3.3 Risiko/ Strategie

3.3.1 Überblick

Ein Pensionsfonds ist wie jedes andere Wirtschaftsunternehmen einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt. Dazu gibt die nachstehende Abbildung einen systematischen Überblick.

Abbildung 14: Risikobereiche und Risikoarten eines Pensionsfonds



Quelle: eigene Darstellung

Die in der Praxis bedeutendsten Risiken eines Pensionsfonds⁸⁵ sind dabei mit einem grauen Dreieck gekennzeichnet:

⁸⁵ Dies wird auch aus den Untersuchungen der BaFin deutlich: vgl. bspw. BaFin 2011, S. 108.

- Das **Zinsgarantierisiko** besteht darin, dass die in den Pensionsplänen festgelegten Mindestleistungen als Folge eines zu niedrigen Zins- oder Renditeniveaus nicht mehr finanziert werden können.
- Das **biometrische Risiko** besteht darin, dass die in den Pensionsplänen verwendeten Annahmen zum Leben des Versorgungsberechtigten – also zum Beispiel zu vorzeitigem Tod oder Invalidität in der Anwartschaftsphase oder zur Langlebigkeit in der Rentenphase – im Laufe der Zeit aufwandswirksam angepasst werden müssen.
- Das **Kapitalanlagerisiko** bezeichnet die Gefahr, dass mit den Kapitalanlagen das erforderliche Renditeniveau nicht erreicht werden kann oder dass die Kapitalanlagen nicht erhalten werden können. Der Pensionsfonds trägt es nur insoweit selbst, als er versicherungsförmige Garantien übernimmt.

Risiken aus Pensionsplänen

„Die Risikosituation eines Pensionsfonds ist wesentlich bestimmt durch die Art der angebotenen Pensionspläne.“⁸⁶ So wird ein Pensionsplan, der innerhalb eines Wettbewerbspensionsfonds versicherungsförmige Leistungen vorsieht, ein völlig anderes Risikoprofil aufweisen als ein Pensionsplan ohne versicherungsförmige Leistungen eines konzernbezogenen Pensionsfonds.

In die Betrachtung hinzu treten sollten zwei unterschiedliche Absicherungsansätze von Pensionsfonds:

(A) (Kongruente) Rückversicherung

Eine Reihe von Pensionsfonds sichert seine biometrischen Risiken und auch das Risiko des Erzielens der Mindestverzinsung dadurch ab, dass sie Rückdeckungsversicherungen (vorzugsweise innerhalb des Konzerns) abschließen.⁸⁷ In diesen Fällen verbleibt für den Pensionsfonds gewissermaßen die Rolle eines reinen Finanzintermediärs.

Die Kosten einer solchen Absicherung durch Abschluss von Rückdeckungsversicherungen sind zwar deutlich geringer als bei Alternative (B), demgegenüber bedeutet kongruente Absicherung jedoch einen Verzicht auf Chancen von ansonsten frei angelegten Beitragseinnahmen.

(B) Portfolio-Hedge

Bei Verzicht auf den Abschluss von Rückdeckungsversicherungen verbleiben dem Pensionsfonds die Beitragseinnahmen zur freien Anlage. Einen Teil legt er dabei üblicherweise eher konservativ an, um die garantierte Mindestleistung zu erwirtschaften. In Höhe des darüber hinausgehenden Anteils, des sogen. freien Investments, kann dem Versorgungsberechtigten bei der Auswahl einer Kapitalan-

86 So ist es bspw. in den Geschäftsberichten 2010 des *Chemie Pensionsfonds AG*, der *R+V Pensionsfonds AG* und der *Siemens Pensionsfonds AG* zu lesen.

87 So bspw. bei Pensionsplänen der *LVM Pensionsfonds-AG*, der *R+V Pensionsfonds AG*, der *R+V Gruppenpensionsfonds AG*, der *WWK Pensionsfonds AG*.

lagestrategie eine individuelle Entscheidungsmöglichkeit in Abhängigkeit von der jeweiligen Risikoneigung gegeben werden. Das freie Investment wird überwiegend in *Lebenszyklusstrategien* investiert. Dabei investiert der Fonds im Laufe der Lebensphasen des Versorgungsberechtigten zunehmend konservativer, je mehr sich der Zeitpunkt des Renteneintritts nähert.

Das aktive Management der Kapitalanlagen verursacht gegenüber Alternative (A) deutlich höhere Fixkosten und erfordert auch eine hinreichende „kritische Masse“ (die entweder von Anfang an schon vorliegt oder durch Wachstum erst erreicht werden muss).

Risikoentwicklung der Pensionsfondsbranche

Aus der nachfolgenden Tabelle lässt sich erkennen, dass im Jahr 2007 eine starke Strukturänderung in der Pensionsfondsbranche stattgefunden hat: Weg von versicherungsförmigen Garantien - hin zu Pensionsplänen ohne versicherungsförmig garantierte Leistungen. Bedeutende Risikovolumina haben sich dabei vom Pensionsfonds weg **zu den Arbeitgebern und Arbeitnehmern hin** verschoben.

Abbildung 15: Relativer Anteil ausgewählter Bilanzposten im Zeitverlauf 2006-2010⁸⁸

(Alle Pensionsfonds)	2006	2007	2008	2009	2010
	Anteil an der Bilanzsumme (%)				
Kapitalanlagen für eigene Rechnung	23,16	4,52	4,98	4,54	4,06
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern	72,23	94,62	94,10	92,38	95,19
Eigenkapital	8,50	1,42	1,47	1,14	0,91

Wie bereits weiter oben erwähnt, sind im Jahr 2007 zwei der drei größten Pensionsfonds (mit jeweils über 5 Mrd. Euro Bilanzsumme) hinzugekommen, die großen Anteil an dieser Strukturänderung hatten.

Daneben kann diese Strukturänderung als von der Branche gewollte Entwicklung angesehen werden, für die die Weichen durch die 7. VAG-Novelle im August 2005 gestellt wurden. Bis dahin hatte das Erfordernis versicherungsförmiger Garantien in der Leistungsphase (Rentenphase) den Vermögensaufbau für Rechnung und Risiko des Arbeitgebers/ Arbeitnehmers ausgeschlossen. Seit Inkrafttreten der 7. VAG-Novelle muss der Pensionsfonds für die Leistungsphase nun nicht mehr das Ergebnis seiner Kapitalanlage garantieren. Wie unter Pkt. 2.4.1.2. dargestellt, ist dadurch die Ausgliederung von Direktzusagen und Unterstützungskassenzusagen auf den Pensionsfonds deutlich vorteilhafter geworden. Das BaFin berichtet in diesem Zusammenhang, dass „bei den in den vergangenen Jahren neu zugelassenen Pensionsfonds [...] Pensions-

⁸⁸ Zahlenangaben aus: BaFin (2011-T; 2008-T): Tabelle 700

pläne mit nicht versicherungsförmiger Leistungszusage gemäß § 112 Abs. 1a VAG [überwogen].⁸⁹

Schließlich kann für den Markt der betrieblichen Altersversorgung allgemein festgestellt werden, dass die leistungsorientierten Pensionspläne mehr und mehr verdrängt werden durch die beitragsorientierten Pläne,⁹⁰ siehe hierzu im Anhang Anlage 7.

Das verbleibende Risiko für Rechnung der Pensionsfonds hat in 2009 eine weitere wesentliche Reduzierung erfahren: Der Anteil der Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen ist sehr stark angestiegen; dahinter stehen **Rückdeckungsversicherungen**, mit denen sehr häufig die biometrischen Risiken des Pensionsfonds auf ein Lebensversicherungsunternehmen übertragen werden.⁹¹ Die nachfolgende Tabelle gibt dazu die Datengrundlage:

Abbildung 16: Struktur der Kapitalanlagen für eigene Rechnung im Zeitverlauf 2006-2010⁹²

(Alle Pensionsfonds)	2006	2007	2008	2009	2010
Kapitalanlagen für eigene Rechnung (Mio. €)	512	641	723	875	1.038
- davon Aktien (%)	0	0	0	0	0
- davon Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen (%)	34,6	34,9	32,3	51,5	53,4
- davon Investmentanteile (%)	25,7	28,7	27,8	17,5	15,8
- davon Inhaberschuldverschreibungen u. andere festverzinsliche Wertpapiere (%)	12,5	13,9	15,7	17,0	18,6
- davon Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen u. Darlehen (%)	16,8	13,7	14,0	9,7	8,6
- davon Sonstiges (%)	10,4	8,8	10,2	4,3	3,6

Interessant erscheint auch die Feststellung, dass Pensionsfonds keine nennenswerten *direkten Aktienengagements* eingehen, weder für eigene Rechnung noch für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern, siehe nachstehende Tabelle:

89 Vgl. BaFin (2011), S. 95.

90 Auch in den in Abbildung 10 aufgestellten Zeitreihen der beiden Zusagearten dominiert die beitragsorientierte; allerdings sinkt ihr Anteil von 97 % in 2006 auf 92 % in 2010; umgekehrt steigt der Anteil leistungsorientierter Verträge von 3 % in 2006 auf 8 % in 2010. Dies besagt jedoch lediglich, dass die Verhältnisse in den Pensionsfonds in diesem Aspekt nicht völlig repräsentativ für die Entwicklung innerhalb der betrieblichen Altersvorsorge insgesamt sind.

91 Darauf weisen eine ganze Reihe von Pensionsfonds in den Anhangergläuterungen ihrer Geschäftsberichte hin (z.B. *AMB Generali Pensionsfonds AG, BVV Pensionsfonds AG, Chemie Pensionsfonds AG, Generali Deutschland Pensord Pensionsfonds AG, HDI-Gerling Pensionsfonds AG, PB Pensionsfonds AG, R+V Pensionsfonds AG, R+V Gruppenpensionsfonds AG, VIFA Pensionsfonds AG, WWK Pensionsfonds AG*).

92 Zahlenangaben aus: BaFin (2011-T; 2010-T; 2009-T; 2008-T; 2007-T): Tabelle 710.

Abbildung 17: Struktur der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern im Zeitverlauf 2006-2010⁹³

(Alle Pensionsfonds)	2006	2007	2008	2009	2010
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern (Mio. €)	1.598	13.413	13.645	17.784	24.343
- davon Aktien (%)	0	0	0	0	0
- davon Investmentanteile (%)	85,4	96,3	92,5	86,1	91,7
- davon Inhaberschuldverschreibungen (%)	1,7	0,9	2,4	7,9	1,2
- davon Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen (%)	8,7	1,5	4,0	4,0	3,5
- davon Sonstiges (%)	4,2	1,3	1,5	2,0	3,6

Selbstverständlich werden sich hinter der Rubrik „Investmentanteile“ auch Engagements in Aktienfonds verbergen; die Geschäftsberichte der Pensionsfonds sind dazu jedoch überwiegend wenig aussagefähig und intransparent. In der Regel ist abstrakt von auf den jeweiligen Pensionsfonds zugeschnittenen „Spezialfonds“ die Rede, den eine zum Konzern gehörige Investmentgesellschaft managt. Zur Struktur und zum Risiko dieser Investmentanteile liegen jedoch in aller Regel keine extern analysierbaren Angaben vor. Diese Intransparenz fällt umso stärker ins Gewicht, als der Strukturanteil dieser „Investmentanteile“ nahezu das gesamte Anlagevolumen der Pensionsfondsbranche ausmacht. Dadurch werden Analysen zur Rentabilitäts- und Risikosituation und zur wirtschaftlichen Lage der Pensionsfonds allgemein erheblich erschwert. Dies ist insbesondere für die Versorgungsempfänger (Arbeitnehmer) von Nachteil, da sie keine aufschlussreiche Rechenschaft über die Chance-/ Risikosituation ihrer betrieblichen Altersversorgung erhalten. Solche Rechenschaftsberichte über Rendite und Risiko sind andererseits für Investmentgesellschaften gegenüber externen Anlegern (also solchen außerhalb des Konzerns) vorgeschrieben.

Im Anhang [Anlage 8](#) sind Daten aus einigen Quellen zusammengetragen, die eine Abschätzung des Aktienanteils in den Kapitalanlagen der Pensionsfonds ermöglichen sollen. Danach kann man derzeit von etwa 20 % Aktienquote ausgehen. Diese Größenordnung allein sagt jedoch ebenfalls noch nicht viel über die dahinterstehende Risikoposition aus, da Aktiensegmente ja jeweils eine höchst unterschiedliche Kurschwankungsintensität (Volatilität) aufweisen können. Zudem sind nicht allein Aktienengagements risikobehaftet, auch Kapitalanlagen in Immobilien oder Anleihen können zu starkem Abschreibungsbedarf führen.⁹⁴

⁹³ Zahlenangaben aus: BaFin (2011-T; 2010-T; 2009-T; 2008-T; 2007-T): Tabelle 711.

⁹⁴ Beispiel: Wenn im Dezember 2012 in deutsche Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit angelegt wurde, erhält man dafür einen Festzins von knapp 2 % p.a. Sollte sich die Rendite in 2 Jahren - bspw. durch eine Rating-Verschlechterung oder die Einführung von Eurobonds - auf beispielsweise 4 % p.a. erhöhen, müsste der Pensionsfonds bei Annahme einer dauerhaften Wertminderung etwa 13,5 % des Nominalvolumens abschreiben.

Während sich in der Abbildung 16 zu den Kapitalanlagen für eigene Rechnung die Wachstumssprünge der Pensionsfondsindustrie von 2006 zu 2007 und von 2009 zu 2010 nicht klar ablesen lassen, lässt sich das Hinzutreten der Schwergewichte *RWE* und *Siemens* in 2007 und *IBM* in 2010 an den Volumenssprüngen der Kapitalanlagen für Rechnung Dritter klar erkennen.

Zwischenergebnis

Es lässt sich festhalten, dass sich im Laufe der letzten Jahre aus einer Reihe von Gründen die **eigene Risikoposition der Pensionsfonds** in relativen Zahlen **sehr deutlich verringert** hat.

Es soll nun untersucht werden, ob diese Entwicklung für die beiden Segmente der Pensionsfondsindustrie gleichermaßen gilt und was sich trotz der unzufriedenstellenden Datenlage zum Risiko der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber sagen lässt.

3.3.2 Risikomaße

Für eine externe Analyse gilt, dass die Kennzahlen aus den veröffentlichten Geschäftsberichten ableitbar sein müssen. Risikokennzahlen wie „Standardabweichung“, *Tracking error*“, „*Sharpe ratio*“ oder „*Value at risk*“ scheiden dadurch aus.

Es sollen daher im Folgenden die drei Kennzahlen „Eigenkapitalquote“, „Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“ sowie „Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen“ ermittelt und analysiert werden.

Jede der drei betrachteten Kennzahlen ist geeignet, eine Aussage zur Risikoposition eines Pensionsfonds zu leisten. Arbeitnehmer und Arbeitgeber, die einen Pensionsfonds als externen Durchführungsweg für ihre betriebliche Altersversorgung beauftragt haben, sind neben der Rendite auch an der Sicherheit der dem Pensionsfonds anvertrauten Finanzmittel und damit an der Solvenz des Pensionsfonds interessiert. Dazu gehören dessen Risikotragfähigkeit in Form eines Eigenkapitalpuffers, der Anteil des für Pensionsfonds risikofreien Geschäfts sowie ein Maß zur Abschätzung des Anlagerisikos, das mit den Vermögenswerten verbunden ist, die die Arbeitgeber und Arbeitnehmer dem Fondsunternehmen anvertrauen.

$$(1) \quad \text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}} * 100$$

Das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme ist ein Maß für die Sicherheit eines Unternehmens. In Krisen- und Verlustsituationen stellt das Eigenkapital einen Puffer dar, der die Verluste ausgleicht und den Pensionsfonds vor der Insolvenz sowie die Gläu-

biger (insbesondere Arbeitgeber und Arbeitnehmer) vor Vermögensverlusten schützt. (Selbstverständlich steht im Falle der Insolvenz eines Pensionsfonds noch der Pensions-Sicherungs-Verein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (PSVaG) als Instanz im Hintergrund. Dennoch wird ein Unternehmen seine betriebliche Altersversorgung grundsätzlich nicht auf einen wirtschaftlich angeschlagenen Pensionsfonds übertragen.)

Im Versicherungsgewerbe ist diese Kennzahl in abgewandelter Form zu finden: im Nenner stehen dort anstelle der Bilanzsumme die gebuchten Bruttobeiträge.⁹⁵ Eine solchermaßen definierte Kennzahl ist jedoch für Pensionsfonds nicht geeignet, da sich dort aufgrund der starken Schwankung der Bruttobeiträge (wegen des Phänomens der Einmalbeiträge) Kennzahlenwerte ergeben, die von einem Jahr zum anderen extrem schwanken sowie von kleinen einstelligen Werten bis hin zu vierstelligen Werten reichen können, und damit nicht mehr interpretierbar sind.

Der zeitliche Verlauf dieser Kennzahl lässt unter anderem Aussagen zur Entwicklung des haftenden Eigenkapitals und damit Aussagen über die Risikoneigung im Zeitablauf zu.

Abbildung 18: Eigenkapitalquote von 2006 bis 2010

Eigenkapitalquote (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	20,76	9,82	9,80	7,13	6,72	10,85
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	96,99	64,89	63,66	60,89	55,80	68,45
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	8,34	6,61	4,54	---	---	6,50
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	20,29	12,32	5,08	12,56
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	3,30	5,10	7,71	6,11	5,10	5,46
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	1,42	1,48	1,69	1,00	1,01	1,32
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	10,02	6,02	5,67	3,43	3,13	5,65
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	40,58	30,48	24,86	17,76	17,63	26,26
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	---	---	4,69	3,56	2,69	3,65
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	36,07	28,92	27,57	21,87	18,89	26,66
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	80,68	74,02	70,02	64,62	58,98	69,66
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	23,34	2,15	1,22	0,92	1,28	5,78
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	35,73	28,09	26,01	15,04	7,93	22,56
PB Pensionsfonds AG, Hilden	22,70	16,64	13,88	10,09	3,93	13,45
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	10,94	6,37	4,77	---	---	7,36
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	12,24	6,50	5,94	3,45	3,54	6,33
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	48,85	41,72	37,23	19,71	15,11	32,52
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	54,56	49,54	43,87	31,97	24,32	40,85
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	18,14	15,07	13,43	11,99	10,01	13,73
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	9,43	8,36	5,29	3,30	8,95	7,06
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	25,51	20,97	19,69	15,30	12,71	18,83
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	27,25	22,32	21,03	19,31	17,42	21,47
WWK Pensionsfonds AG, München	19,17	14,45	11,48	9,79	16,95	14,37
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	28,86	21,88	19,32	16,17	14,15	20,08
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,59	0,47	0,46	0,33	0,29	0,43
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	0,52	0,50	0,51
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,27	0,29	0,28
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	0,07	0,07
MAN Pensionsfonds AG, München	---	0,41	0,42	0,47	0,50	0,45
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	n.s.	1,55	1,19	1,37
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	0,08	0,10	0,07	0,07	0,08
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	0,07	0,15	0,16	0,13	0,14	0,13
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	1,55	1,09	0,98	0,69	0,63	0,99
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	0,74	0,44	0,43	0,50	0,41	0,50
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	25,34	17,76	15,94	11,85	10,03	16,18

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 9.

⁹⁵ Vgl. bspw. Holz (o.J.). S. 26; Nguyen (2008), S. 441.

Die Kennzahl Eigenkapitalquote unterstützt sehr signifikant die in dieser Ausarbeitung vorgenommene Segmentierung der Pensionsfondsbranche in Wettbewerbs-Pensionsfonds und konzerngebundene, da sich die beiden Segmente in Bezug auf die Eigenkapitalquote sehr unterschiedlich zeigen. Auch wenn im Segment der konzerngebundenen Pensionsfonds die drei Schwergewichte (Siemens, RWE, IBM) plausiblerweise sehr niedrige Werte aufweisen - siehe weiter oben die Erläuterung ihrer Pensionspläne -, so weisen doch auch die mittelgroßen Pensionsfonds (Deutsche Post, Telekom, Nestlé) gegenüber den Wettbewerbs-Pensionsfonds sehr viel niedrigere Werte auf.

Die Eigenkapitalquote für die Pensionsfondsindustrie ist insgesamt im Zeitablauf stetig gesunken.⁹⁶ Die Wettbewerbs-Pensionsfonds weisen insgesamt einen Rückgang um 51 % auf, die konzerngebundenen eine etwas moderatere Abnahme um 45 %.

Die weiter oben bei der Betrachtung der Entwicklung der Kapitalanlagen für eigene und fremde Rechnung getroffene Feststellung, dass die Pensionsfonds im Zeitverlauf ihre eigenen Risiken zu Lasten der Risiken Dritter substituieren, lässt sich gerade auch an der Entwicklung des haftenden Eigenkapitals nachvollziehen.

Die Tendenz des Rückgangs von versicherungsförmig garantierten Leistungen kennzeichnet beide Segmente der Pensionsfondsbranche. Die Pensionsfondsbranche hat ihre ursprüngliche Nähe zu Versicherungsunternehmen nach und nach abgebaut hin zu einem institutionellen Investor, der Kapital für Rechnung und Risiko Dritter anlegt.

Der Wettbewerb um Neukunden wird vor diesem Hintergrund primär mit den Argumenten professionellen Anlagemanagements, maßgeschneiderter Pensionspläne und effizienter Kostenstrukturen geführt, weniger mit dem Angebot der Übernahme eigener Risiken durch Übernahme versicherungsförmiger Garantien. Denn - wie unter Pkt. 2.4.2.3. ausgeführt - ein Trägerunternehmen muss für solche versicherungsförmigen Leistungen aufgrund der Rahmenbedingungen des VAG deutlich höhere Einmalbeiträge bei der Übertragung der Pensionsverpflichtungen auf den Pensionsfonds leisten.

(2)	Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko Dritter	=	$\frac{\text{Kapitalanlagen für Risiko Dritter}}{\text{Bilanzsumme}} \cdot 100$
-----	---	---	---

Die Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko Dritter bezeichnet den Anteil der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern an der Bilanzsumme. Ihre Ermittlung im Zeitvergleich lässt Aussagen zu über die Struktur der Risikoposition eines Pensionsfonds.

⁹⁶ Die *Chemie Pensionsfonds AG* ist die einzige Gesellschaft, die sich diesem Trend widersetzt. Ihre für das Segment sehr unterdurchschnittliche Eigenkapitalquote von 3,3 % in 2006 steigt an auf noch immer unterdurchschnittliche 5,1 % in 2010.

Abbildung 19: Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern von 2006 bis 2010

Kapitalanlagenquote Risiko Dritter (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	14,18	53,89	52,73	64,04	62,40	49,45
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	1,04	32,73	35,04	36,81	42,18	29,56
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	88,46	89,30	94,00	---	---	90,58
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	72,21	86,62	93,20	84,01
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	38,43	42,63	40,20	40,28	38,19	39,95
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	97,74	97,52	96,85	98,10	97,77	97,60
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	47,53	46,57	32,97	35,57	36,62	39,86
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	33,45	61,85	64,70	73,76	73,55	61,46
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	---	---	67,83	70,99	75,53	71,45
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	63,63	70,80	72,04	77,39	79,91	72,75
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	18,94	25,22	28,97	34,49	39,16	29,35
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	76,55	96,63	96,90	96,15	97,36	92,72
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	54,01	65,81	71,71	83,56	88,40	72,70
PB Pensionsfonds AG, Hilden	65,24	74,39	79,26	83,95	90,89	78,75
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	45,11	51,27	52,96	---	---	49,78
R+W Pensionsfonds AG, Wiesbaden	51,80	66,80	65,59	57,65	57,50	59,87
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	20,82	28,04	30,47	35,21	40,55	31,02
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	41,43	49,32	47,13	55,99	57,53	50,28
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	0,80	4,25	67,72	62,71	63,22	39,74
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	38,60	39,23	36,96	44,48	44,68	40,79
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	13,60	23,65	27,55	42,63	52,22	31,93
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	20,98	20,50	17,31	20,68	21,92	20,28
WWK Pensionsfonds AG, München	78,13	82,71	85,23	86,80	77,29	82,03
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	43,36	53,48	58,10	61,33	63,34	55,92
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	96,42	96,42	96,10	96,58	96,49	96,40
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	36,01	98,41	67,21
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	99,73	99,71	99,72
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	99,41	99,41
MAN Pensionsfonds AG, München	---	99,58	99,56	99,52	99,50	99,54
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	n.s.	98,40	98,79	98,60
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	99,74	99,57	99,77	99,49	99,64
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	99,93	99,82	99,81	99,85	99,86	99,86
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	97,51	93,75	88,25	97,06	97,81	94,88
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	97,95	97,86	96,66	90,86	98,83	96,43
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	50,18	62,02	64,99	69,48	73,99	64,13

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 10.

Ebenso wie die zuvor besprochene Eigenkapitalquote unterstützt auch die Kapitalanlagenquote die Segmentierung des Pensionsfondsmarktes in Wettbewerbs-Pensionsfonds und konzerngebundene eindrucksvoll. Die konzerngebundenen Pensionsfonds weisen über den gesamten Fünfjahreszeitraum einen sehr hohen Anteil von Kapitalanlagen für fremdes Risiko auf, im Durchschnitt 96 %, mit geringer Streuung. Die Pensionspläne der großen Konzerne, die auf Pensionsfonds übertragen werden, sind offensichtlich ganz überwiegend ohne versicherungsförmige Garantien ausgestaltet. Häufig steht die Verwaltungs- und Abwicklungsfunktion der betrieblichen Altersversorgung für die Konzerngesellschaften im Vordergrund.

Die Wettbewerbs-Pensionsfonds haben im betrachteten Fünfjahreszeitraum ihre Risikostruktur stark verändert: Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitgeber und Arbeitnehmer sind seit 2006 (43,36 %) um 46 % angestiegen und machen in 2010 nunmehr rund zwei Drittel (63,34 %) der Bilanzsumme aus.

Man sieht, dass zwar die drei Schwergewichte der Pensionsfondsbranche einen starken strukturprägenden Einfluss besitzen, dass aber auch viele kleine und mittlere Pen-

sionsfondsgesellschaften aus dem Segment der Wettbewerbs-Pensionsfonds diese Entwicklung vollziehen.

$$(3) \quad \text{Unrealisiertes Ergebnis für R \& R Dritter} = \frac{\text{Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen}}{\text{durchschnittliche Kapitalanlagen R \& R}} * 100$$

Diese Kennzahl soll eine näherungsweise Abschätzung des **Risikopotentials** in den Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber ermöglichen, indem die **schwebenden** Gewinne und Verluste aus diesen Kapitalanlagen in das Verhältnis zu den durchschnittlichen Kapitalanlagen für fremdes Risiko eines Geschäftsjahres gesetzt werden.

Dazu werden die GuV-Posten Nrn. 4 („Nicht realisierte Gewinne aus Kapitalanlagen“) und 11 („Nicht realisierte Verluste aus Kapitalanlagen“) miteinander verrechnet; ihr Saldo stellt das unrealisierte Ergebnis dar. „Unrealisiert“ oder „schwebend“ deshalb, weil diese Ergebnisbestandteile zwar am Bewertungsstichtag buchmäßig vorliegen, aber nicht durch Transaktionen (Kauf/ Verkauf der Anlagewerte) realisiert werden.

Ist das mit den Kapitalanlagen verbundene Wertänderungsrisiko hoch, würde dies durch einen hohen Wert der Kennzahl angezeigt. Insbesondere für das Jahr des Höhepunktes der Weltfinanzkrise (2008) erscheint es als plausibel, ein hohes negatives schwebendes Ergebnis zu erwarten.

Abbildung 20: Quote des unrealisierten Ergebnisses aus Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern von 2006 bis 2010

Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen/ durchschnittliche Kapitalanlagen R&R Dritter	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt (betragsmäßig)
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	9,59	-0,74	-7,97	4,49	3,96	5,35
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	n.s.	0,19	-9,40	6,01	-1,67	4,32
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	2,47	3,36	2,10	---	---	2,65
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	1,95	1,91	1,11	1,66
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	-2,91	-3,17	-7,28	4,63	-0,65	3,73
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,83	0,66	-6,95	5,30	-0,02	2,75
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	16,33	6,95	-59,25	21,45	-2,90	21,38
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	---	-0,79	-18,90	8,99	-2,51	7,79
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	---	---	---	3,88	1,37	2,63
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	-9,48	-0,65	-0,15	1,86	4,03	3,24
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	-2,74	0,19	-9,42	4,99	-0,89	3,65
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	3,77	-0,28	-3,62	1,80	1,97	2,29
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	-0,21	-0,01	-0,13	1,12	1,20	0,53
PB Pensionsfonds AG, Hilden	6,57	1,08	-12,45	7,80	1,79	5,94
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	0,48	-2,34	2,42	---	---	1,75
R+v Pensionsfonds AG, Wiesbaden	-1,87	-1,20	-7,47	7,26	4,19	4,40
R+v Gruppenpensionsfonds AG, München	-3,25	-2,75	-8,49	4,08	-0,96	3,91
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	6,33	-3,94	-22,09	12,66	8,15	10,63
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	2,43	-6,01	0,74	4,39	3,00	3,31
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,81	-0,36	-22,00	16,51	6,29	9,19
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	7,37	-1,66	-27,53	22,23	8,53	13,46
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	8,39	0,60	-29,24	17,73	6,43	12,48
WWK Pensionsfonds AG, München	-0,77	0,83	0,83	3,31	3,54	1,86
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	4,56	1,80	11,84	7,73	3,10	5,81
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,76	-0,34	-18,17	15,92	8,24	9,49
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	---	4,62	4,62
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	-0,19	3,55	1,87
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	0,08	0,08
MAN Pensionsfonds AG, München	---	-0,20	5,03	3,32	0,17	2,18
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	---	0,70	2,68	1,69
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	-5,52	-12,03	11,17	3,12	7,96
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	-5,49	-5,78	-0,52	9,28	-3,41	4,90
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	0,01	2,32	-1,27	8,03	4,36	3,20
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	3,42	2,83	7,40	7,98	3,36	5,00
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	4,40	2,00	11,01	7,54	3,18	5,63

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 11.

Die Durchschnitte der Kennzahlen wurden als Durchschnitt der Beträge der Einzelwerte gebildet, damit sich schwebende Gewinne nicht mit schwebenden Verlusten kompensieren und damit die tatsächliche Schwankungsbreite zu niedrig ausgewiesen würde.⁹⁷

Im Hinblick auf dieses Risikomaß kann zwar ein Unterschied zwischen Wettbewerbs-Pensionsfonds und konzerngebundenen Fonds festgestellt werden - dieser ist jedoch eher gering. Das heißt, dass die wettbewerbsorientierten Anbieter eine kaum risikoreichere Anlagepolitik betreiben als die Unternehmensfonds. Da die konzerngebundenen Fonds einen hohen Anteil an Rentnerbeständen aufweisen (allein die Schwergewichte *Siemens* und *RWE* verwalten ausschließlich Ansprüche von Rentnern), hätte man einen größeren Unterschied erwarten können.

⁹⁷ In der gleichen Logik wird auch das Volatilitätsmaß „Standardabweichung“ ermittelt, nämlich als Wurzel aus der Summe der quadrierten (und damit positiven) Abweichungen der Einzelwerte von deren Mittelwert.

Bei der Betrachtung der Zeitreihe muss die Sondersituation der Weltfinanzkrise 2008/2009 als außerordentliches Ereignis ausgeklammert werden. In den Kennzahlen des Jahres 2008 spiegelt sich diese Krise erwartungsgemäß wider. 21 der 27 Unternehmen haben schwebende Verluste realisiert, davon neun in zweistelliger Größenordnung. Für das Jahr 2009 liegen die Werte der Kennzahlen ebenfalls noch überdurchschnittlich hoch, allerdings mit umgekehrtem Vorzeichen: 27 von 28 Pensionsfonds verbuchten in diesem Geschäftsjahr schwebende Gewinne.

In 2010 kann man wieder von einer Normalisierung sprechen. Dieser Sondereffekt in zwei von fünf Jahren macht es schwierig, einen Trend in der Zeitreihe zu bestimmen. Man kann am ehesten von einem annähernd gleichbleibenden, mit etwa über 3 Prozentpunkten niedrigen Niveau an schwebenden Wertänderungen sprechen. Aus diesen Werten lässt sich die Annahme einer sehr konservativen Anlagepolitik beider Segmente des Pensionsfonds aufstellen. Im Anhang Anlage 12 findet sich zum Vergleich ein Chart des VDAX (Volatilitätsindex des DAX 30) zum Zeitraum 2006 bis 2010.⁹⁸

3.3.3 Zwischenergebnis

Die Pensionsfonds sind im Jahre 2002 angetreten, um als fünfter Durchführungsweg der betrieblichen Altersversorgung neue Möglichkeiten der Kapitalanlage zu eröffnen. Die im Vergleich etwa zur Pensionskasse größeren Freiheitsgrade sollten genutzt werden, um Renditechancen zu realisieren.

Die Ergebnisse der Risikokennzahlen legen nahe, dass die Pensionsfonds im Laufe der Jahre das Eingehen eigener Risiken zunehmend verringern. Dies ist zum Teil die Folge aus der 7. VAG-Novelle, die das Erfordernis der versicherungsförmigen Garantien einschränkte, und damit Übertragungen von Pensionsverpflichtungen aus den Bilanzen von Unternehmen deutlich attraktiver machte, zu einem anderen Teil sicherlich auch das Ergebnis der Risikopolitik der Arbeitgeber und Pensionsfonds in der Konzeption von Pensionsplänen (Tendenz zu Pensionsplänen ohne versicherungsförmige Garantien).

Die Kapitalanlagepolitik für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber erscheint dabei ebenfalls als sehr konservativ geprägt. Tiefere Einblicke in die Struktur der die Kapitalanlagen bestimmenden Investmentanteile sind dem externen Analysten verwehrt.⁹⁹

98 Der VDAX misst die vom Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite - die implizite Volatilität - des DAX 30. Die häufigsten Werte dieses Indexes im Fünfjahreszeitraum liegen zwischen etwa 15 % und 30 %, mit einem Spitzenwert im Herbst 2008 (Insolvenz Lehman Brothers) bei nahezu 80 %.

99 In diesem Sinne auch o.V. (2012a), S. 63: „...es herrscht weitgehend Intransparenz über die konkreten Risiken über alle Bereiche und Finanzdienstleister.“

Ebenso Walter (2012): „Finanzindustrie ist Meister der Intransparenz.“

3.4 Umfang und Transparenz der Berichterstattung

3.4.1 Ausgangssituation

Der folgende Abschnitt untersucht die veröffentlichte Berichterstattung im Hinblick auf ihre Eignung, Aussagen über Rentabilität, Risiko und Strategie eines Pensionsfonds zu gewinnen. Dazu wurden zunächst die Geschäftsberichte über den Analysezeitraum von 2006 - 2010 hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer freiwilligen Berichterstattung erfasst. Die nachfolgenden Erfassungskategorien ergeben sich empirisch aus den veröffentlichten Geschäftsberichten.

Abbildung 21: Informationen zu Umfang und Transparenz der Berichterstattung

	Seitendurchschnitt*) 2006-2010	Detail Kapitalanlagen	Ausführliche Überschussrechnung	Mehrjahresüberblick	Kapitalflussrechnung	Angaben zum Limitsystem
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	19,8		X			
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	13,2		X		X	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	16,0		X			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	10,7					
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	24,0					
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	18,6	X	X	X		
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	14,0	X				
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	**)		X			
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	36,0	X	X			
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	11,6					
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	10,0					
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	10,4					
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	14,8				X	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	37,0	X	X			
PB Pensionsfonds AG, Hilden	21,2		X			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	23,2					
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	23,0		X			
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	18,0	X	X			
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	13,6	X bis 2008				
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	10,6	X seit 2009				
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	11,2			X seit 2009		
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	20,2	X				
WWK Pensionsfonds AG, München	10,0					
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	16,8					
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	8,0		X	X		
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	9,0					
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	8,5					X
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	9,0	X				
MAN Pensionsfonds AG, München	9,5					
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	7,5					
RWE Pensionsfonds AG, Essen	10,0					
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	11,2					
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	11,8					
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	9,4					
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	14,7					
*) Die Seitenangaben beziehen sich auf das Druckbild unter www.bundesanzeiger.de/ebanzwww/ mit Skalierung 70%.						
**) Als einzige Gesellschaft nicht im Elektronischen Bundesanzeiger vertreten.						

Zu den vollständigen Daten siehe Anhang Anlage 13.

Es lässt sich erkennen, dass sich die Wettbewerbs- von den konzerngebundenen Pensionsfonds auch in Bezug auf die Informationsvermittlung unterscheiden. Sowohl im Hinblick auf den Umfang der Berichterstattung in Anhang und Lagebericht als auch hinsichtlich der freiwilligen Zusatzberichte bieten die wettbewerbsorientierten Pensionsfonds mehr an als die konzerngebundenen. Eine plausible Erklärung besteht da-

rin, dass Letztere die Veröffentlichung ihrer Finanzinformationen offensichtlich viel weniger als Teil der Kommunikationspolitik ihres Unternehmens ansehen, mit deren Hilfe das Verhalten insbesondere der Adressatengruppe der aktuellen und potentiellen Kunden beeinflusst werden könnte.

Schaut man sich andererseits einige dieser umfangreichen Geschäftsberichte an, stellt man fest, dass in ihnen sehr ausführlich die volkswirtschaftliche Entwicklung im Allgemeinen und die Merkmale der Pensionsfondsbranche im Allgemeinen erläutert werden, ohne dass jedoch Umfang oder Qualität der eigentlichen Finanzinformationen zunehmen.

Eine ganze Reihe von Gesellschaften nimmt die Pflichtinformationen zur Struktur der Kapitalanlagen und zur Überschussrechnung zum Anlass, deutlich umfangreichere Angaben zu machen.

Nur einige wenige Unternehmen ergänzen ihre Pflichtberichterstattung um freiwillige Ergänzungen wie einen Mehrjahresüberblick, eine Kapitalflussrechnung oder Angaben zum Risikolimitsystem.

3.4.2 Wünschenswerte Informationen zur Einschätzung der Rentabilitäts- und Risikosituation

Um die Rentabilitäts- und Risikosituation als externer Abschlussadressat besser analysieren und einschätzen zu können, erscheinen *de lege ferenda* insbesondere folgende zusätzliche Informationen wünschenswert:

(1) Eine **Aufschlüsselung der Kapitalanlagen** zumindest für den Bereich der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Die Pflichtpositionen des Formblattes („Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“; „Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere“) erlauben eine nur sehr geringe Differenzierung im Hinblick auf die Risikostrategie eines Fonds. Nur wenige Pensionsfonds veröffentlichen derzeit eine präzise Aufstellung ihrer konkreten Anlageformen, aus der die Risikostruktur und -strategie besser abgeleitet werden kann.

(2) Die **Berechnung von Sensitivitätsmaßen**. Dieses in der internationalen Finanzberichterstattung (im Bereich der Finanzinstrumente) gebräuchliche Instrument würde einen jeweiligen Pensionsfonds veranlassen, die Wertänderung seiner Kapitalanlagen bei einer angenommenen Änderung des werttreibenden Parameters - also üblicherweise einer Zins- oder Aktienkursänderung um einen standardisierten Betrag - auszuweisen. Wenn Wettbewerbsgründe gegen zu detaillierte Angaben unter (1) sprechen, so erlauben Rechnungen zu bestimmten Marktszenarien mittelbar ebenfalls eine bessere Beurteilung der Risikostrategie durch externe Abschlussadressaten.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verlangt zwar von den beaufsichtigten Pensionsfonds gem. § 55b VAG Prognoserechnungen zu Zins- und Aktienszenarien. Diese beziehen sich allerdings lediglich auf die eigenen Risiken der Gesellschaften; über die Ergebnisse wird zudem sehr pauschal berichtet.¹⁰⁰ Der für die Beurteilung der Risikopolitik wesentlich interessantere Teil der Kapitalanlagen für fremde Rechnung bleibt unberücksichtigt.¹⁰¹

(3) Auf Maße der **risikoadjustierten Performance-Messung (RAPM)**¹⁰² soll an dieser Stelle lediglich hingewiesen werden. Solche Kennzahlen werden inzwischen von einer wachsenden Zahl von Finanzinstituten für ihre interne Steuerung gerechnet. Diese für die externen Abschlüsse von Unternehmen der Finanzindustrie zu fordern, erscheint zum derzeitigen Zeitpunkt weit verfrüht.

(4) Pensionsfondsunternehmen weisen eine Nähe zu Versicherungsunternehmen auf, aber gleichzeitig eine noch größere Nähe zu Kapitalanlagegesellschaften. Es liegt vor diesem Hintergrund nahe, dass Pensionsfonds Rechenschaftsberichte mit Daten zu Rentabilität und Risiko, wie sie von Publikumsfondsgesellschaften¹⁰³ erstellt werden, veröffentlichen sollten.

100 Vgl. bspw. BaFin (2011), S. 121; (2010), S. 114 ; (2009), S. 103 ; (2008), S. 105 ; (2007), S. 108-109.

101 In Zahlen per 31.12.2010: Die Bilanzsumme der 30 einbezogenen Pensionsfonds belief sich auf 25,6 Mrd. Euro, davon 1,0 Mrd. Kapitalanlagen für eigenes Risiko, 24,3 Mrd. Euro Kapitalanlagen für fremdes Risiko.

102 Dazu gehören insbesondere die Kennzahlen RAROC (*Risk adjusted return on capital*) oder RORAC (*Return on Risk Adjusted Capital*).

103 Beispiele für solche Investmentgesellschaften sind die *DWS Investment S.A.*, die *Cominvest Asset Management GmbH*, die *Deka International S.A.* u.v.a.

4 Schlussfolgerungen und Ausblick

4.1 Schlussfolgerungen

- Die Analyse der Rentabilität der Pensionsfonds hat ergeben, dass aus Sicht der Eigenkapitalgeber dieser Unternehmen im Durchschnitt der Erhalt des eingesetzten Kapitals oder darüber hinaus die Realisierung einer angemessenen Verzinsung nicht erreicht werden konnte. Für viele Eigenkapitalgeber hat die betriebliche Tätigkeit des Pensionsfonds im Betrachtungszeitraum 2006 bis 2010 zu Verlusten geführt.
- Die Analyse der Rentabilität der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern hat gezeigt, dass die Rendite dieser Anlagen als gering eingestuft werden muss. Dazu passt das Ergebnis aus der Risikoanalyse dieser Anlagen, wonach eine sehr konservative Anlagepolitik angenommen werden kann.
- Aus Sicht der Anwärter und Rentenempfänger werden die Erwartungen in eine renditestarke Anlagepolitik der Pensionsfonds für den Betrachtungszeitraum 2006 bis 2010 wohl in sehr vielen Fällen enttäuscht worden sein.
- Die in dieser Ausarbeitung vorgenommene Segmentierung der Pensionsfondsbranche in sogen. Wettbewerbs-Pensionsfonds und konzerngebundene Pensionsfonds hat sich aus Sicht der externen Analyse als berechtigt und aussagefähig erwiesen.
- Stets berücksichtigt werden muss, dass die Struktur des Segmentes der konzerngebundenen Pensionsfonds sowie auch die der gesamten Pensionsfondsbranche von drei Schwergewichten (*Siemens, RWE, IBM*) geprägt wird.
- Die externe Analysemöglichkeit von Rentabilität und Risiko sollte durch erweiterte Publizitätserfordernisse verbessert werden. Der versorgungsberechtigte Arbeitnehmer ist nicht in der Lage, sich einen sicheren Einblick in das Rentabilitäts- und Risikoprofil seiner betrieblichen Altersversorgung zu verschaffen.
- Für eine Reihe von wichtigen Informationen zur Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Pensionsfonds muss auf untestierte Informationen, die freiwillig im Rahmen von empirischen Studien zur Verfügung gestellt werden, zurückgegriffen werden.

4.2 Ausblick

- Viele Marktteilnehmer erwarten, dass die betriebliche Altersversorgung in Deutschland ein Wachstumsmarkt bleiben wird, vor allem weil die Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung in der Tendenz voraussichtlich abnehmend sein werden.¹⁰⁴

104 Vgl. bspw. Geschäftsbericht 2010 der *Alte Leipziger Pensionsfonds AG*, S. 5.

Pessimistischer Velten (2010, S. 547), der die Gefahr sieht, dass sich mittel- bis langfristig immer mehr Arbeitgeber von der betrieblichen Altersversorgung abwenden.

- Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) führte in vielen Unternehmensbilanzen zu höheren Pensionsverpflichtungen. Eine Reihe von Unternehmen wird dies zum Anlass nehmen, im Rahmen ihrer Bilanzpolitik Pensionsverpflichtungen auszugliedern.¹⁰⁵ Die Pensionsfondsindustrie erwartet sich davon zukünftiges Wachstum.
- In Bezug auf die Ausgliederung von Pensionsverpflichtungen aus den Bilanzen der Unternehmen konkurriert der Pensionsfonds in erster Linie mit den *Contractual Trust Arrangements* (CTAs).¹⁰⁶ CTAs haben insbesondere im zeitlichen Vorfeld zur 7. VAG-Novelle starke Verbreitung gefunden.¹⁰⁷ Wie sich die Pensionsfonds zukünftig gegen sie behaupten werden bleibt abzuwarten.
- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nennt als ein besonders relevantes Risiko für Pensionsfonds die strukturelle Niedrigzinsphase.¹⁰⁸ Es besteht im Wesentlichen darin, dass die versicherungsförmigen Garantien, bspw. die garantierte Mindestleistung, nicht erwirtschaftet werden kann. Darüber hinaus, dass die Kapitalanlagen für fremdes Risiko keine zufriedenstellende Wertentwicklung nehmen werden. Andererseits wird ein Anstieg des Zinsniveaus, wie an anderer Stelle¹⁰⁹ skizziert, für diejenigen Anleihepositionen, welche in der nun bereits seit Jahren anhaltenden Niedrigzinsphase erworben wurden, erheblichen Abschreibungsbedarf auslösen.
- Sorgen bereitet der Pensionsfondsindustrie die **Solvabilität II-Richtlinie**¹¹⁰, die voraussichtlich am 01.01.2014 - nach Umsetzung in nationales Recht - in Kraft treten soll. Dabei befürchtet man, dass undifferenziert Eigenkapitalregeln auf Pensionsfonds (und Pensionskassen) angewendet werden, die im Grunde genommen für Versicherungsunternehmen gedacht sind und der Risikosituation der Pensionsfonds (und Pensionskassen) nicht angemessen sind. Es entstünde ein großer zusätzlicher Bedarf an Haftungskapital,¹¹¹ wodurch die Attraktivität der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland insgesamt in Frage gestellt werden könnte.

105 Siehe bspw. die Geschäftsberichte 2010 der *BVV Pensionsfonds AG*, S. 3; *Deutscher Pensionsfonds AG*, S. 4; *HDI-Gerling Pensionsfonds AG*, S. 6; *LVM Pensionsfonds AG*, S. 10.

106 Vgl. Bätzel (2008), S. 1761.

107 Vgl. Velten (2008), Seite 1. Bätzel (2008, S. 1761) schätzt, dass sich der überwiegende Teil des Planvermögens der DAX-Unternehmen in CTAs befindet.

108 Vgl. BaFin (2011), S. 108.

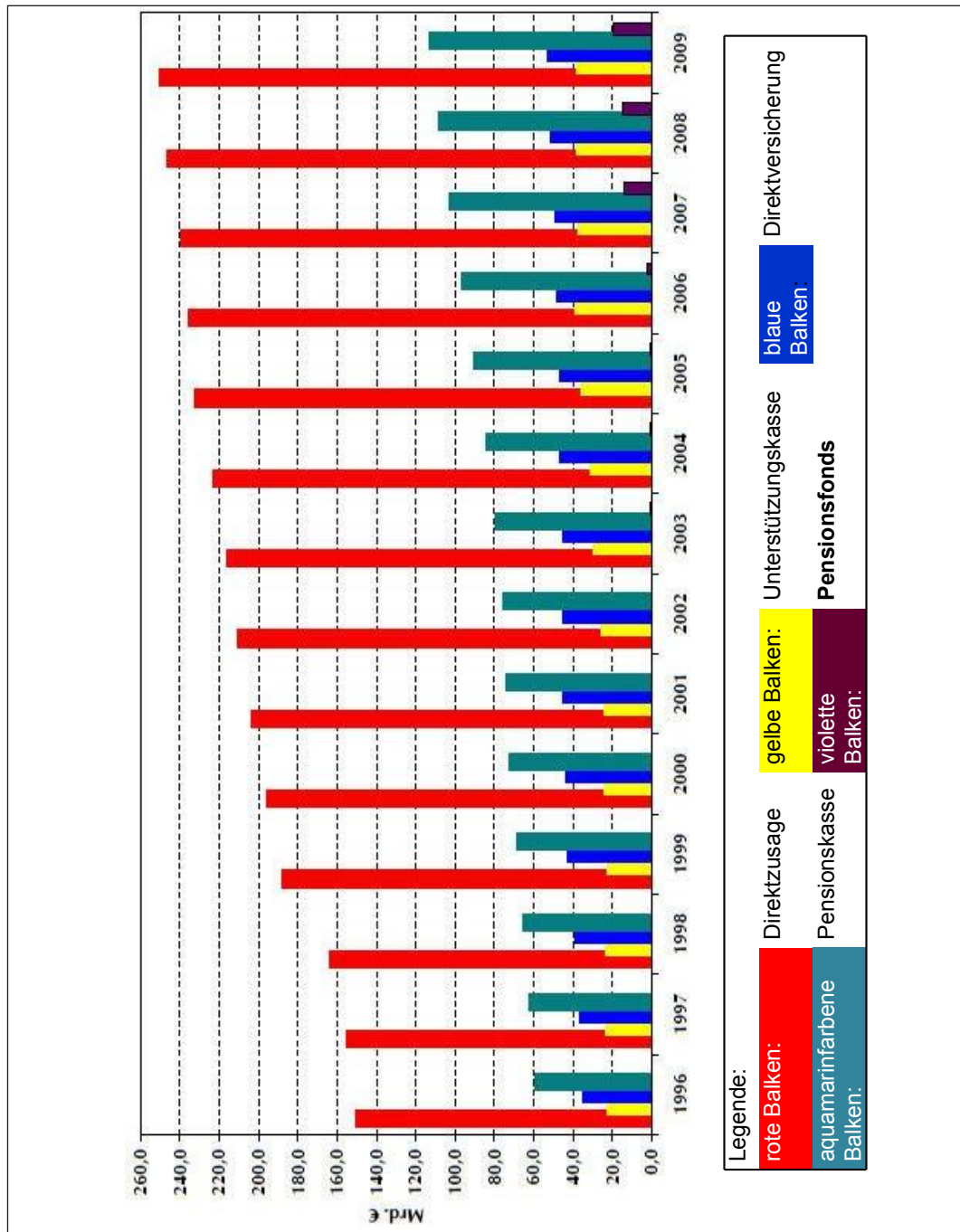
109 Siehe Fußnote 94.

110 Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009.

111 Schätzungen schwanken zwischen 30 und 50 Mrd. €, vgl. o.V. (2012b), S. 355 u. S. 358.

5 Anhang: Anlagen

Anlage 1: Die Entwicklung der Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung im Zeitraum von 1996 bis 2009



Quelle: PBG Pensions-Beratungs-GmbH (o.J.), S. 1

Anlage 2: Die untersuchten Pensionsfonds im Zeitraum 2006 bis 2010

	2006	2007	2008	2009	2010
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	X	X	X	X	X
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	X	X	X	X	X
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	X	X	X	X	X
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin				X	X
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	X	X	X	X	X
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	X	X	X	X	X
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn				X	X
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	X	X	X	X	X
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	X	X	X	X	X
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/Main	X	X	X	---	---
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	X	X	X	---	---
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG; Frankfurt/Main				X	X
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	X	X	X	X	X
HVB Trust Pensionsfonds AG, München				X	X
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg					X
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	X	X	X	X	X
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	X	X	X	X	X
MAN Pensionsfonds AG, München		X	X	X	X
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen				X	X
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	X	X	X	X	X
PB Pensionsfonds AG, Hilden	X	X	X	X	X
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	X	X	X	X	X
HVB Pensionsfonds AG, aufgegangen in:	X	---	---	---	---
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München		X	X	X	X
RWE Pensionsfonds AG, Essen		X	X	X	X
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald		X	X	X	X
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	X	X	X	X	X
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	X	X	X	X	X
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	X	X	X	X	X
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	X	X	X	X	X
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	X	X	X	X	X
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	X	X	X	X	X
WWK Pensionsfonds AG, München	X	X	X	X	X
<i>(Die grau unterlegten Pensionsfonds waren in 2010 aktiv.)</i>	23	26	26	29	30

Anlage 3: Die Formblätter zur Rechnungslegung der Pensionsfonds gemäß RechPensV

3.1.: Bilanz.

Formblatt 1								
Name:								
Sitz:								
Jahresbilanz zum								
Aktivseite				Passivseite				
	Euro	Euro	Euro	Euro		Euro	Euro	Euro
A. Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital ¹⁾				A. Eigenkapital			
davon: eingefordert:					I. Gezeichnetes Kapital ²⁾		
..... Euro					II. Kapitalrücklage			.....
B. Immaterielle Vermögensgegenstände				.....	III. Gewinnrücklagen			
C. Kapitalanlagen					1. gesetzliche Rücklage ³⁾		
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken				.....	2. Rücklage für eigene Anteile			.....
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen					3. satzungsmäßige Rücklagen			.....
1. Anteile an verbundenen Unternehmen				.....	4. andere Gewinnrücklagen			.....
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen				.....	IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag ⁴⁾		
3. Beteiligungen				.....	V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag ⁴⁾		
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht				.....	B. Genusssrechtskapital			.....
III. Sonstige Kapitalanlagen					C. Nachrangige Verbindlichkeiten			.....
1. Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere				.....	D. Sonderposten mit Rücklageanteil			.....
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere				.....	E. Pensionsfondstechnische Rückstellungen			
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen				.....	I. Beitragsüberträge			
4. Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen				.....	1. Bruttobetrag			.....
5. Sonstige Ausleihungen					2. davon ab:			
a) Namensschuldverschreibungen				.....	Anteil für das in Rückversicherung gegebene Pensionsfondsgeschäft			.....
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen				.....	II. Deckungsrückstellung			
c) übrige Ausleihungen				.....	1. Bruttobetrag			.....
6. Einlagen bei Kreditinstituten				.....	2. davon ab:			
7. Andere Kapitalanlagen				.....	Anteil für das in Rückversicherung gegebene Pensionsfondsgeschäft			.....
D. Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern					III. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versorgungsfälle			
I. Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern				.....	1. Bruttobetrag			.....
II. Sonstiges Vermögen				.....	2. davon ab:			
					Anteil für das in Rückversicherung gegebene Pensionsfondsgeschäft			.....
					IV. Rückstellung für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung			
					1. Bruttobetrag			.....
					2. davon ab:			
					Anteil für das in Rückversicherung gegebene Pensionsfondsgeschäft			.....
					V. Sonstige pensionsfondstechnische Rückstellungen			
					1. Bruttobetrag			.....
					2. davon ab:			
					Anteil für das in Rückversicherung gegebene Pensionsfondsgeschäft			.....

Quelle: Formblatt 1, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

3.2.: Gewinn- und Verlustrechnung

Formblatt 2			
Name:			
Sitz:			
Gewinn- und Verlustrechnung			
für die Zeit vom bis			
Posten			
	Euro	Euro	Euro
I. Pensionsfondstechnische Rechnung			
1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung			
a) Gebuchte Bruttobeiträge		
b) Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	
c) Veränderung der Bruttobeitragsüberträge		
d) Veränderung des Anteils der Rückversicherer an den Bruttobeitragsüberträgen
2. Beiträge aus der Brutto-Rückstellung für Beitragsrückerstattung		
3. Erträge aus Kapitalanlagen			
a) Erträge aus Beteiligungen		
davon:			
aus verbundenen Unternehmen Euro			
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen			
davon:			
aus verbundenen Unternehmen Euro			
aa) Erträge aus Grundstücken grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken		
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen	
c) Erträge aus Zuschreibungen		
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen		
e) Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen		
f) Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens mit Rücklageanteil	
4. Nicht realisierte Gewinne aus Kapitalanlagen		
5. Sonstige pensionfondstechnische Erträge für eigene Rechnung		
6. Aufwendungen für Versorgungsfälle für eigene Rechnung			
a) Zahlungen für Versorgungsfälle			
aa) Bruttobetrag		
bb) Anteil der Rückversicherer	
b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versorgungsfälle			
aa) Bruttobetrag		
bb) Anteil der Rückversicherer
7. Veränderung der übrigen pensionfondstechnischen Netto-Rückstellungen			
a) Deckungsrückstellung			
aa) Bruttobetrag		
bb) Anteil der Rückversicherer	
b) Sonstige pensionfondstechnische Netto-Rückstellungen	
8. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattungen für eigene Rechnung		
9. Aufwendungen für den Pensionsfondsbetrieb für eigene Rechnung			
a) Abschlussaufwendungen		
b) Verwaltungsaufwendungen	
c) davon ab:			
Erhaltene Provisionen und Gewinnbeteiligungen aus dem in Rückversicherung gegebenen Pensionsfondsgeschäft	

Quelle: Formblatt 2, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

noch Posten		Euro	Euro
10. Aufwendungen für Kapitalanlagen			
a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen		
b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen		
c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen		
d) Aufwendungen aus Verlustübernahme		
e) Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil	
11. Nicht realisierte Verluste aus Kapitalanlagen		
12. Sonstige pensionsfondstechnische Aufwendungen für eigene Rechnung		
13. Pensionsfondstechnisches Ergebnis für eigene Rechnung		
II. Nichtpensionsfondstechnische Rechnung			
1. Sonstige Erträge		
2. Sonstige Aufwendungen	
3. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		
4. Außerordentliche Erträge		
5. Außerordentliche Aufwendungen		
6. Außerordentliches Ergebnis		
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		
8. Sonstige Steuern	
9. Erträge aus Verlustübernahme		
10. Auf Grund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrags abgeführte Gewinne	
11. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag ¹⁾		
Fußnoten zu Formblatt 2:			
1) Bei Berücksichtigung der Veränderungen von Kapital- und Gewinnrücklagen sowie des Genussrechtskapitals in der nichtpensionsfondstechnischen Rechnung ist diese in Fortführung der Nummerierung um folgende Posten zu ergänzen:			
„12. Gewinnvortrag/Verlustvortrag aus dem Vorjahr		
13. Entnahmen aus der Kapitalrücklage		
14. Entnahmen aus Gewinnrücklagen		
a) aus der gesetzlichen Rücklage ^{a)}		
b) aus der Rücklage für eigene Anteile		
c) aus satzungsmäßigen Rücklagen		
d) aus anderen Gewinnrücklagen	
15. Entnahmen aus Genussrechtskapital		
16. Einstellungen in Gewinnrücklagen		
a) in die gesetzliche Rücklage ^{b)}		
b) in die Rücklage für eigene Anteile		
c) in satzungsmäßige Rücklagen		
d) in andere Gewinnrücklagen	
17. Wiederauffüllung des Genussrechtskapitals		
18. Bilanzgewinn/Bilanzverlust		
a) An die Stelle des Postens II 14 a „aus der gesetzlichen Rücklage“ in der nichtpensionsfondstechnischen Rechnung tritt bei den Pensionsfondsvereinen auf Gegenseitigkeit der Posten II 14 a „aus der Verlustrücklage gemäß § 37 VAG“.			
b) An die Stelle des Postens II 16 a „in die gesetzliche Rücklage“ in der nichtpensionsfondstechnischen Rechnung tritt bei den Pensionsfondsvereinen auf Gegenseitigkeit der Posten II 16 a „in die Verlustrücklage gemäß § 37 VAG“.			
Die Angaben ab Posten II 12 können statt in der nichtpensionsfondstechnischen Rechnung auch im Anhang gemacht werden.			

Quelle: Formblatt 2, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

3.3.: Anlagespiegel

Muster 1						
Entwicklung der Aktivposten B, C I bis III im Geschäftsjahr						
Aktivposten	Bilanzwerte Vorjahr Tsd. Euro	Zugänge Tsd. Euro	Umbuchungen Tsd. Euro	Abgänge Tsd. Euro	Zuschreibungen Tsd. Euro	Abschreibungen Tsd. Euro
B. Immaterielle Vermögensgegenstände						
1. Aufwendungen für die Inangabe- und Erweiterung des Geschäftsbetriebs nach § 269 Abs. 1 Satz 1 HGB						
2. entgeltlich erworbener Geschäfts- oder Firmenwert						
3. sonstige immaterielle Vermögensgegenstände						
4. Summe B.						
C.I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken						
C.II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen						
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen						
3. Beteiligungen						
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht						
5. Summe C.II.						
C.III. Sonstige Kapitalanlagen						
1. Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere						
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere						
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen						
4. Verträge bei Lebensversicherungsentnehmern						
5. Sonstige Ausleihungen						
a) Namensschuldverschreibungen						
b) Schuldverschreibungen und Darlehen						
c) übrige Ausleihungen						
6. Einlagen bei Kreditinstituten						
7. Andere Kapitalanlagen						
8. Summe C.III.						
Insgesamt						

Quelle: Muster 1, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

Muster 2

Entwicklung der im Aktivposten D I erfassten Kapitalanlagen *) im Geschäftsjahr

Kapitalanlagenarten	Bilanzwerte Vorjahr Tsd. Euro	Zugänge Tsd. Euro	Um- buchungen Tsd. Euro	Abgänge Tsd. Euro	Nichtreali- sierte Gewinne Tsd. Euro	Nicht reali- sierte Verluste Tsd. Euro	Bilanzwerte Geschäftsjahr Tsd. Euro
I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken							
II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen							
1. Anteile an verbundenen Unternehmen							
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen							
3. Beteiligungen							
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht							
5. Summe II.							
III. Sonstige Kapitalanlagen							
1. Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere							
2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere							
3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen							
4. Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen							
5. Sonstige Ausleihungen							
a) Namensschuldverschreibungen							
b) Schuldscheinforderungen und Darlehen							
c) übrige Ausleihungen							
6. Einlagen bei Kreditinstituten							
7. Andere Kapitalanlagen							
8. Summe III.							
Insgesamt							

*) Für die Zuordnung zu den Kapitalanlagenarten gelten die §§ 6 und 7 sowie 5 dieser Verordnung in Verbindung mit den §§ 7 bis 9 Satz 1, §§ 11 und 12 der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen entsprechend.

Quelle: Muster 2, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

3.4.: Provisionen und sonstige Bezüge

Muster 3		
Provisionen und sonstige Bezüge der Vertreter, Personal-Aufwendungen	Vorjahr	Geschäftsjahr
	Tsd. Euro	Tsd. Euro
1. Provisionen jeglicher Art der Vertreter		
2. Sonstige Bezüge der Vertreter		
3. Löhne und Gehälter		
4. Soziale Abgaben und Aufwendungen für Unterstützung		
5. Aufwendungen für Altersversorgung		
6. Aufwendungen insgesamt		

Quelle: Muster 3, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

3.5.: Bewegung des Bestandes an Versorgungsverhältnissen

Muster 4

Bewegung des Bestandes an Versorgungsverhältnissen im Geschäftsjahr

	Anwärter		Invaliden- und Altersrenten		Hinterbliebenenrenten			
	Männer	Frauen	Männer	Frauen	Witwen	Waisen	Summe der Jahresrenten ²⁾	
	Anzahl	Anzahl	Anzahl	Anzahl	Tsd. Euro	Anzahl	Tsd. Euro	Tsd. Euro
I. Bestand am Anfang des Geschäftsjahres								
II. Zugang während des Geschäftsjahres								
1. Neuzugang an Anwärtern, Zugang an Rentnern								
2. sonstiger Zugang ¹⁾								
3. gesamter Zugang								
III. Abgang während des Geschäftsjahres								
1. Tod								
2. Beginn der Altersrente								
3. Invalidität								
4. Reaktivierung, Wiederheirat, Ablauf								
5. Beendigung unter Zahlung von Beträgen								
6. Beendigung ohne Zahlung von Beträgen								
7. sonstiger Abgang								
8. gesamter Abgang								
IV. Bestand am Ende des Geschäftsjahres								
davon:								
1. nur mit Anwartschaft auf Invaliditätsversorgung								
2. nur mit Anwartschaft auf Hinterbliebenenversorgung								
3. mit Anwartschaft auf Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung								
4. beitragsfreie Anwartschaften								
5. in Rückdeckung gegeben ³⁾								
6. in Rückversicherung gegeben								
7. lebenslange Altersrente								
8. Auszahlungsplan mit Restverrentung ⁴⁾								

¹⁾ Z. B. Reaktivierung, Wiedereinstellung sowie Erhöhung der Rente.
²⁾ Einzusetzen ist hier der Betrag der im Folgejahr planmäßig zuzahlenden Renten bzw. - bei Auszahlungsplänen - Raten (entsprechend der Deckungsrückstellung).
³⁾ Hier sind Eintragungen vorzunehmen, sofern zur Deckung der Verpflichtungen gegenüber den Versorgungsberechtigten Verträge bei Lebensversicherern abgeschlossen wurden.
⁴⁾ Hat die Phase der Restverrentung bereits begonnen, so ist die Eintragung in der Zeile „lebenslange Altersrente“ vorzunehmen.

Quelle: Muster 4, BGBl 2003 Teil I Nr. 8, 27.02.2003

Anlage 4: Vollständige Daten zur Kennzahl „Eigenkapitalrentabilität“

Eigenkapitalrendite (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,10	3,32	-2,08	1,34	2,62	1,06
	43.727	1.482.473	-958.304	604.954	1.196.750	
	44.547.241	44.590.967	46.073.441	45.115.137	45.727.830	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	-0,16	0,96	0,92	0,36	0,86	0,59
	-9.395	56.870	55.164	21.645	52.093	
	5.938.045	5.928.650	5.985.521	6.040.685	6.062.330	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	2,69	2,60	6,56	---	---	3,95
	98.458	97.799	252.749			
	3.658.640	3.757.098	3.854.897			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	2,37	3,21	3,20	2,93
			123.355	166.000	165.505	
			5.200.000	5.168.000	5.175.479	
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	-70,94	-18,21	-18,52	1,14	2,46	-20,81
	-2.687.365	-1.600.019	-2.998.386	150.000	328.057	
	3.788.192	8.788.191	16.188.172	13.189.786	13.339.786	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,09	0,07	1,58	0,78	1,54	0,81
	6.700	5.400	120.000	60.000	120.000	
	7.580.994	7.587.694	7.593.094	7.713.094	7.773.094	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	0,15	4,09	0,59	0,82	1,40	1,41
	10.776	309.224	50.000	70.000	120.000	
	7.303.766	7.564.542	8.473.766	8.523.766	8.593.766	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	-12,29	-1,58	-8,52	-5,68	-0,95	-5,80
	-628.785	-70.767	-376.491	-229.353	-43.452	
	5.116.229	4.487.444	4.416.677	4.040.187	4.560.834	
Generali Deutschland Pensord Pensionsfonds AG	---	---	---	-5,31	0,43	-1,62
				-622	48	
				11.720	11.098	
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	1,62	1,62	1,85	1,77	2,58	1,89
	77.641	78.968	91.713	89.681	132.630	
	4.804.630	4.882.271	4.961.239	5.052.952	5.145.845	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	-0,78	-0,86	-5,67	-3,62	-3,35	-2,86
	-31.382	-34.702	-225.746	-136.009	-121.314	
	4.046.323	4.014.941	3.980.238	3.754.491	3.618.483	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	0,64	0,16	11,27	3,52	1,93	3,51
	26.023	6.297	456.231	158.668	128.867	
	4.040.376	4.041.676	4.047.972	4.504.204	6.662.872	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	-3,19	-2,97	-4,72	3,21	-4,88	-2,51
	-213.603	-192.166	-310.503	201.088	-200.653	
	6.693.624	6.480.021	6.579.855	6.269.352	4.110.440	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,01
	0	8.000	0	0	0	
	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000	5.038.000	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	-23,97	-20,74	-13,90	---	---	-19,54
	-3.517.000	-2.314.000	-1.229.000			
	14.672.000	11.156.000	8.842.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	4,19	6,28	-2,08	1,36	5,19	2,99
	375.458	585.810	-205.862	132.348	510.886	
	8.956.689	9.332.147	9.917.956	9.712.095	9.844.442	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München vormals HVB Pensionsfonds AG	0,40	2,05	-4,10	0,00	0,35	-0,26
	73.971	356.779	-729.685	0	42.175	
	18.347.453	17.421.423	17.778.202	12.048.517	12.048.517	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	-2,84	-9,62	-11,01	-4,76	-1,78	-6,00
	-327.405	-1.077.993	-1.115.670	-429.110	-152.638	
	11.536.609	11.209.204	10.131.211	9.015.541	8.586.478	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	-2,90	1,87	-3,66	-0,68	-4,45	-1,96
	-144.542	90.409	-180.791	-32.449	-210.011	
	4.991.220	4.846.678	4.937.088	4.756.296	4.723.847	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	5,07	2,01	-43,19	-13,32	3,40	-9,21
	171.000	71.155	-1.562.592	-273.795	166.131	
	3.376.056	3.547.056	3.618.211	2.055.618	4.881.824	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	0,14	-5,06	-1,93	0,08	1,77	-1,00
	9.239	-340.093	-122.979	4.953	110.576	
	6.711.463	6.720.702	6.380.609	6.257.630	6.262.583	
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	-0,47	-1,14	-3,31	-2,21	-4,95	-2,41
	-26.618	-64.467	-185.603	-119.573	-261.932	
	5.692.361	5.665.743	5.601.276	5.415.673	5.296.100	
WWK Pensionsfonds AG, München	-1,56	-2,22	-3,06	-4,24	-8,80	-3,97
	-54.821	-76.704	-103.440	-147.411	-733.079	
	3.514.630	3.459.809	3.383.105	3.479.665	8.332.254	
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	-4,95	-1,78	-4,57	-1,06	-0,07	-2,49

Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,58	1,37	4,06	1,33	11,87	4,64
	<u>147.707</u>	<u>46.335</u>	<u>138.741</u>	<u>47.488</u>	<u>428.368</u>	
	3.227.093	3.374.798	3.421.133	3.559.874	3.607.362	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	-2,28	-5,73	-4,00
				<u>-79.649</u>	<u>-195.817</u>	
				3.500.000	3.420.351	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,00	2,50	1,25
				<u>77</u>	<u>87.501</u>	
				3.500.000	3.500.077	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	-3,09	-3,09
					<u>-123.486</u>	
					4.000.000	
MAN Pensionsfonds AG, München	---	-1,77	-0,77	-1,06	0,01	-0,90
		<u>-63.748</u>	<u>-27.290</u>	<u>-37.029</u>	<u>250</u>	
		3.600.000	3.536.252	3.508.962	3.471.933	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen			0,42	-3,07	4,94	0,76
	---	---	<u>12.476</u>	<u>-95.672</u>	<u>148.917</u>	
			3.000.000	3.112.476	3.016.804	
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	-2,00	1,55	-14,30	-1,70	-4,11
		<u>-71.860</u>	<u>70.125</u>	<u>-657.380</u>	<u>-66.814</u>	
		3.600.000	4.528.140	4.598.265	3.940.885	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	-3,01	-15,04	2,69	-12,13	-3,03	-6,10
	<u>-120.401</u>	<u>-1.560.826</u>	<u>236.833</u>	<u>-1.098.222</u>	<u>-240.764</u>	
	4.000.000	10.379.599	8.818.773	9.055.606	7.957.384	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	7,61	-4,00	1,92	1,25	5,20	2,40
	<u>192.489</u>	<u>-109.038</u>	<u>49.978</u>	<u>32.974</u>	<u>136.546</u>	
	2.530.620	2.723.109	2.597.412	2.636.399	2.623.857	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	3,06	-4,29	1,64	-3,78	1,22	-0,43
						-1,02
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	-3,95	-2,26	-3,24	-1,81	0,32	-2,19

Anlage 5: Vollständige Daten zur Kennzahl „Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“

Rendite der Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
(Die Renditewerte sind den statistischen Zahlenwerken (Tabelle 760) der BaFin entnommen; das Nettoergebnis (Zähler) ergibt sich dabei als Restgröße.)						
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,0	0,2	1,4	2,4	1,1	1,02
	0	283.170	3.468.467	7.844.216	4.655.155	
	25.544.530	141.584.969	247.747.632	326.842.319	423.195.899	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	0,1	0,1	4,5	3,1	3,1	2,18
	32	1.541	142.718	108.345	128.445	
	31.831	1.541.071	3.171.520	3.494.999	4.143.396	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	0,3	0,5	0,6			0,47
	90.366	229.833	411.469			
	30.122.152	45.966.509	68.578.097			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin			0,8	1,0	0,6	0,80
			75.774	282.198	406.578	
			9.471.766	28.219.766	67.763.080	
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	3,4	2,6	3,1	0,3	-0,1	1,86
	1.177.699	1.355.071	1.997.866	235.126	-95.213	
	34.638.216	52.118.133	64.447.289	78.375.222	95.213.059	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,0	3,3	2,8	2,5	4,1	2,54
	0	16.823.366	13.163.863	15.060.929	31.393.461	
	260.908.102	509.798.985	470.137.967	602.437.178	765.694.165	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	0,5	0,7	4,0	3,2	2,1	2,10
	137.428	334.485	2.209.534	2.220.188	2.008.264	
	27.485.648	47.783.525	55.238.346	69.380.888	95.631.616	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf		4,1	4,1	3,2	2,9	3,58
		259.543	399.248	421.495	502.800	
	1.849.649	6.330.308	9.737.748	13.171.732	17.337.936	
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG				2,0	1,1	1,55
				3.907.560	2.936.038	
				195.378.000	266.912.500	
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln						
	6.048.193	10.378.946	12.675.832	15.702.928	20.262.901	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	5,0	5,1	3,4	0,4	2,0	3,18
	38.716	58.612	49.458	6.969	42.534	
	774.311	1.149.249	1.454.645	1.742.159	2.126.715	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster		0,6	2,6	3,0	3,4	2,40
		585.619	7.034.105	12.723.765	17.066.831	
	11.045.119	97.603.174	270.542.497	424.125.515	501.965.623	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	1,4	1,1	1,5	1,1	1,8	1,38
	107.408	134.898	240.119	292.779	715.797	
	7.672.011	12.263.428	16.007.910	26.616.312	39.766.494	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,94
	268.560	363.672	504.158	694.710	936.950	
	24.414.500	40.408.000	56.017.500	77.190.000	104.105.500	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	0,8	2,9	3,4			2,37
	210.024	1.699.299	2.646.322			
	26.253.000	58.596.500	77.833.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	0,3	2,1	3,3	1,6	0,2	1,50
	60.668	1.485.581	3.453.521	2.174.431	332.743	
	20.222.503	70.741.936	104.652.137	135.901.938	166.371.541	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München vormals HVB Pensionsfonds AG	3,2	2,3	3,6	1,2	0,9	2,24
	206.251	227.693	466.171	212.835	242.825	
	6.445.333	9.899.674	12.949.193	17.736.269	26.980.607	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,32
	21.896	27.896	29.657	49.446	52.487	
	7.298.814	9.298.696	9.885.563	12.361.572	17.495.646	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München				0,0	0,2	0,10
				0	53.203	
	181.538	803.708	12.691.841	24.344.582	26.601.648	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,0	2,0	3,3	-0,1	1,5	1,34
	0	315.011	517.206	-19.203	369.204	
	12.433.013	15.750.543	15.672.907	19.202.852	24.613.621	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	-0,3	-0,6	-0,3	-0,2	0,1	-0,26
	-7.481	-32.338	-23.928	-26.202	21.819	
	2.493.553	5.389.679	7.976.157	13.101.229	21.818.696	

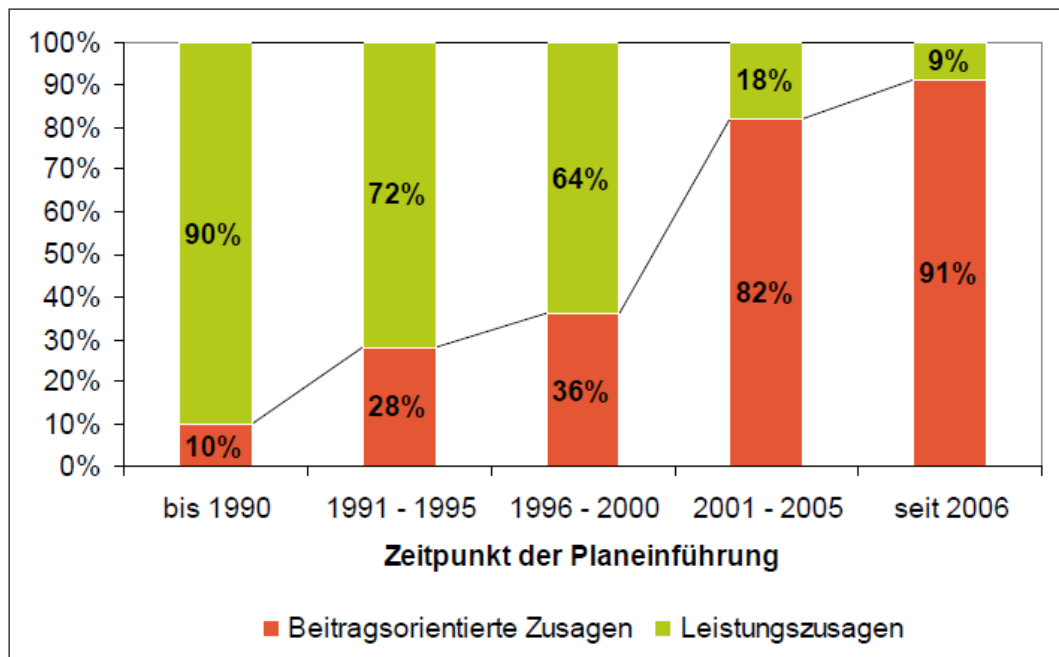
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	0,2	0,0	0,2	0,3	1,1	0,36
	<u>6.168</u>	<u>0</u>	<u>9.601</u>	<u>15.192</u>	<u>66.034</u>	
	3.084.143	4.753.849	4.800.699	5.064.148	6.003.100	
WWK Pensionsfonds AG, München				0,0	0,0	0,00
				<u>0</u>	<u>0</u>	
	11.453.197	16.729.548	21.851.025	26.950.016	32.102.201	
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme: gewichteter Durchschnitt)	0,47	2,14	2,44	2,20	2,29	1,91
(Zwischensumme: ungewichteter Durchschnitt)	1,02	1,57	2,29	1,32	1,37	1,51
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,6	0,6	1,1	1,3	0,9	0,90
	<u>2.983.074</u>	<u>3.740.553</u>	<u>7.920.527</u>	<u>11.793.330</u>	<u>10.785.199</u>	
	497.178.962	623.425.435	720.047.907	907.179.194	1.198.355.482	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn					2,6	2,60
					<u>11.243.608</u>	
				---	432.446.468	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München					0,0	0,00
					<u>0</u>	
				1.282.575.632	1.257.087.110	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg					0,0	0,00
					<u>0</u>	
					5.200.893.804	
MAN Pensionsfonds AG, München		0,0	0,0	0,7	2,3	0,75
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>5.479.835</u>	<u>16.470.751</u>	
		850.768.952	839.560.805	782.833.568	716.119.606	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen				0,0	1,9	0,95
				<u>0</u>	<u>4.319.864</u>	
			0	191.771.946	227.361.264	
RWE Pensionsfonds AG, Essen		5,4	3,5	3,6	4,1	4,15
		<u>240.745.537</u>	<u>156.003.425</u>	<u>185.103.853</u>	<u>236.978.380</u>	
		4.458.250.687	4.457.240.709	5.141.773.694	5.779.960.477	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald		4,9	4,5	3,4	5,5	4,58
		<u>280.620.023</u>	<u>252.104.273</u>	<u>194.611.389</u>	<u>318.937.175</u>	
	5.741.458.951	5.726.939.249	5.602.317.183	5.723.864.390	5.798.857.723	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,12
	<u>-454.028</u>	<u>-395.474</u>	<u>0</u>	<u>-307.037</u>	<u>0</u>	
	151.342.653	197.737.153	231.320.100	307.037.396	401.050.604	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme: gewichteter Durchschnitt)	0,4	4,4	3,5	3,0	2,8	2,84
(Zwischensumme: ungewichteter Durchschnitt)	0,2	2,1	1,8	1,5	1,9	1,50
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme: gewichteter Durchschnitt)	0,4	4,2	3,4	2,9	2,8	2,75
(Gesamtsumme: ungewichteter Durchschnitt)	0,9	1,7	2,2	1,4	1,5	1,54
Umlaufrendite Anleihen Öffentliche Hand	3,74	4,26	4,04	3,08	2,43	3,51

Anlage 6: Vollständige Daten zur Kennzahl „Aufwandsquote“

Aufwandsquote (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	5,79	1,59	11,44	1,52	4,17	4,90
	<u>3.316.630</u>	<u>4.020.748</u>	<u>3.981.883</u>	<u>2.775.763</u>	<u>2.333.465</u>	
	57.255.510	253.484.471	34.792.357	182.597.521	55.932.044	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	145,59	6,17	19,00	42,40	9,73	44,58
	<u>129.396</u>	<u>188.238</u>	<u>149.509</u>	<u>104.169</u>	<u>120.052</u>	
	88.875	3.049.986	786.695	245.698	1.234.086	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	1,84	4,86	2,34	---	---	3,01
	<u>359.291</u>	<u>571.615</u>	<u>778.872</u>			
	19.476.125	11.760.710	33.306.942			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---				
			k.A.	k.A.	k.A.	
			19.181.980	18.842.934	61.272.879	
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	6,87	5,37	9,53	7,21	4,88	6,77
	<u>1.871.721</u>	<u>1.625.497</u>	<u>2.444.648</u>	<u>2.466.000</u>	<u>1.895.066</u>	
	27.226.324	30.255.095	25.647.907	34.209.459	38.797.126	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,21	79,41	21,81	0,33	3,52	21,06
	<u>1.070.053</u>	<u>652.325</u>	<u>849.711</u>	<u>1.059.291</u>	<u>1.458.897</u>	
	518.659.950	821.443	3.895.753	317.523.488	41.395.963	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	6,12	5,15	4,63	4,99	3,60	4,90
	<u>1.452.885</u>	<u>2.741.408</u>	<u>2.177.381</u>	<u>3.231.891</u>	<u>1.749.791</u>	
	23.749.264	53.278.295	47.026.407	64.808.723	48.604.485	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	14,79	13,54	16,88	11,92	8,51	13,13
	<u>707.121</u>	<u>687.853</u>	<u>673.453</u>	<u>492.496</u>	<u>321.592</u>	
	4.779.830	5.080.711	3.989.268	4.132.009	3.777.938	
Generali Deutschland Pensord Pensionsfonds AG	---	---	---	5,97	2,89	4,43
				<u>3.380.000</u>	<u>3.078.000</u>	
				56.585.000	106.670.000	
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	0,76	5,20	7,79	2,27	0,16	3,24
	<u>43.516</u>	<u>190.550</u>	<u>90.197</u>	<u>110.242</u>	<u>5.605</u>	
	5.750.198	3.664.415	1.157.341	4.853.884	3.505.256	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	3,39	3,08	3,08	3,51	3,97	3,41
	<u>11.371</u>	<u>11.553</u>	<u>11.076</u>	<u>11.892</u>	<u>13.143</u>	
	335.305	374.765	359.302	339.027	331.149	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	3,53	0,46	0,31	0,76	12,39	3,49
	<u>155.141</u>	<u>795.301</u>	<u>619.622</u>	<u>986.590</u>	<u>982.200</u>	
	4.395.851	171.567.848	197.062.346	129.417.075	7.927.574	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	6,70	6,90	15,66	1,55	6,64	7,49
	<u>295.702</u>	<u>361.371</u>	<u>421.887</u>	<u>293.421</u>	<u>534.376</u>	
	4.414.836	5.239.169	2.693.416	18.892.574	8.044.296	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	10,12	9,61	8,26	6,02	6,04	8,01
	<u>1.606.000</u>	<u>1.789.000</u>	<u>1.848.000</u>	<u>1.465.000</u>	<u>1.447.000</u>	
	15.872.000	18.618.000	22.364.000	24.322.000	23.972.000	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	8,41	7,79	14,46	---	---	10,22
	<u>4.719.000</u>	<u>3.274.000</u>	<u>3.228.000</u>			
	56.116.000	42.002.000	22.327.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	1,25	1,37	3,22	0,47	6,62	2,58
	<u>724.729</u>	<u>1.140.686</u>	<u>722.867</u>	<u>741.058</u>	<u>456.849</u>	
	58.186.848	83.218.838	22.452.661	157.992.805	6.902.742	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München vormals HVB Pensionsfonds AG	6,22	5,68	9,89	6,22	3,49	6,30
	<u>335.147</u>	<u>388.309</u>	<u>554.216</u>	<u>789.898</u>	<u>861.250</u>	
	5.391.386	6.840.606	5.604.168	12.699.470	24.705.121	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	37,78	82,69	34,92	15,06	7,99	35,69
	<u>823.212</u>	<u>1.725.309</u>	<u>1.323.500</u>	<u>785.863</u>	<u>572.230</u>	
	2.179.182	2.086.466	3.790.054	5.219.628	7.161.675	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	1,43	1,46	15,19	7,46	9,46	7,00
	<u>139.328</u>	<u>124.159</u>	<u>417.274</u>	<u>300.136</u>	<u>526.032</u>	
	9.737.090	8.510.698	2.747.920	4.024.421	5.560.072	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,85	0,77	11,41	1,55	20,52	7,02
	<u>54.000</u>	<u>59.598</u>	<u>69.841</u>	<u>147.616</u>	<u>158.062</u>	
	6.373.000	7.715.712	612.296	9.523.942	770.321	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	3,64	14,93	7,86	7,73	6,60	8,15
	<u>613.565</u>	<u>676.092</u>	<u>410.345</u>	<u>476.435</u>	<u>490.006</u>	
	16.836.540	4.529.529	5.223.367	6.161.187	7.428.785	

West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	7,94	10,32	21,13	39,33	54,94	26,73
	<u>474.050</u>	<u>430.460</u>	<u>446.148</u>	<u>371.891</u>	<u>489.550</u>	
	5.970.435	4.169.380	2.111.001	945.501	891.135	
WWK Pensionsfonds AG, München	3,17	3,12	3,73	4,85	14,88	5,95
	<u>177.519</u>	<u>167.219</u>	<u>186.851</u>	<u>221.446</u>	<u>622.841</u>	
	5.593.118	5.367.074	5.015.674	4.569.508	4.184.474	
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	13,16	12,83	11,55	8,56	9,55	11,13
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,23	2,40	2,34	2,16	2,43	2,71
	<u>5.173.859</u>	<u>4.361.746</u>	<u>4.878.534</u>	<u>4.712.099</u>	<u>4.735.101</u>	
	122.266.456	181.571.605	208.847.948	217.653.816	195.231.243	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---			
				k.A.	k.A.	
				649.908.711	1	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,00	0,00	
				0	0	
				1.285.000.000	1	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---		
					k.A.	
					5.212.988.148	
MAN Pensionsfonds AG, München	---					
		k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	
		852.473.911	-91.697	93.280.716	1	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen				0,05	0,29	0,17
	---	---	---	<u>104.458</u>	<u>226.358</u>	
				193.090.172	76.791.907	
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---					
		k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	
		4.655.413.678	771.593.857	1.060.494.134	1	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	0,00	0,01	0,03	0,05	0,03	0,02
	<u>50.000</u>	<u>54.800</u>	<u>50.000</u>	<u>68.564</u>	<u>50.000</u>	
	6.390.924.000	602.000.000	200.000.000	150.000.000	180.000.000	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	0,98	0,66	0,99	0,39	0,98	0,80
	<u>371.500</u>	<u>421.089</u>	<u>361.238</u>	<u>385.417</u>	<u>365.667</u>	
	38.060.386	63.362.999	36.596.661	98.469.692	37.177.405	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	1,74	1,03	1,12	0,66	0,93	1,09
A.+ B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	11,73	11,36	10,25	7,24	8,11	9,74

Anlage 7: Beitragsorientierte Pensionspläne ersetzen leistungsorientierte



Die Daten sind das Ergebnis einer Befragung von rd. 300 deutschen mittelständischen und großen Unternehmen.

Quelle: Brixner u.a. (2010), S. 10

Anlage 8: Hinweise auf Aktienanteile in Anlageportfolien

§ 2 Abs. 1 Nr. 12 PFKapAV erlaubt eine Anlage in Aktien bis zu 100 %. (Demgegenüber gilt bspw. für die Pensionskasse ein Höchstwert von 35 %¹¹².)

(1) Struktur der Pensionsfonds deutscher Konzerne

Struktur des externen Pensionsvermögens deutscher Konzerne		
	2009	2010
Anleihen	65%	60%
Aktien	22%	16%
Liquidität	4%	8%
Alternative Investments (HedgeFonds, Private Equity, Rohstoffe)	3%	6%
Immobilien	3%	4%
Rückdeckungsversicherungen	0%	1%
Sonstige	3%	5%
Quelle: Towers Watson, DIA		

Quelle: <http://dia-vorsorge.de/560-0-Wie+Pensionsfonds+das+Geld+der+Versicherten+anlegen.htm>

Zu dieser Aktienquote von 22 % in 2009 und 16 % in 2010 ist kritisch anzumerken, dass sie aus freiwilligen, untestierten Finanzinformationen der befragten Pensionsfonds ermittelt wurde.

(2) Aktienquote der Versicherungsbranche

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weist folgende Anteile an Risikoaktiva für die Versicherungsbranche (Lebens, Kranken-, Schaden-, Unfallversicherung, Pensionskassen) aus:

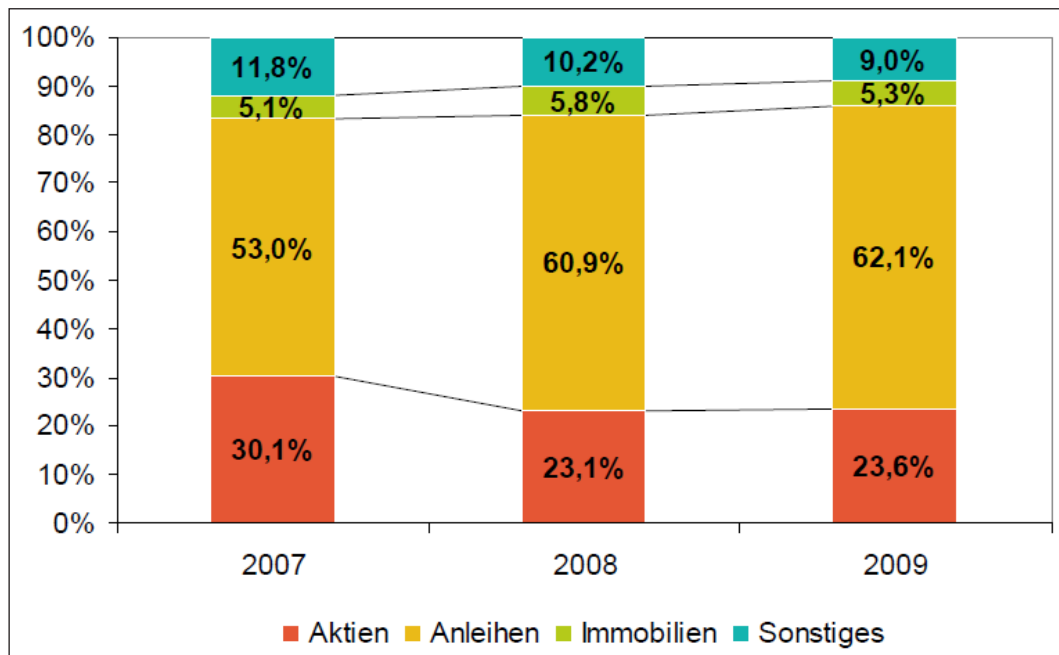
	2006	2007	2008	2009	2010
Aktienquote (%)	9,0 bis 10,4	8,6 bis 10,3	4,9	3,7	3,5

Im Laufe des Betrachtungszeitraumes kann eine starke Verringerung der Aktienanlagen festgestellt werden.

Datenquelle: BaFin (2011), S. 99; BaFin (2010), S. 94; BaFin (2009), S. 87; BaFin (2008), S. 94 ; BaFin (2007), S. 97.

¹¹² Gem. § 3 Abs. 3 AnIV.

(3) Struktur der Planvermögen der Konzerne des DAX 30



Quelle: Brixner u.a. (2010), S. 17. Die Autoren weisen darauf hin, dass die Aktienquote im Ausland doppelt so hoch, die Anleihenquote halb so hoch sei.

Anlage 9: Vollständige Daten zur Kennzahl „Eigenkapitalquote“

Eigenkapitalquote (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	20,76	9,82	9,80	7,13	6,72	10,85
	44.590.968	46.073.440	45.115.137	45.720.091	46.924.580	
	214.783.244	468.989.024	460.378.044	641.653.393	697.864.094	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	96,99	64,89	63,66	60,89	55,80	68,45
	5.928.650	5.985.520	6.040.685	6.062.330	6.114.423	
	6.112.546	9.223.400	9.488.936	9.956.665	10.957.177	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	8,34	6,61	4,54	---	---	6,50
	3.757.098	3.854.897	4.107.646			
	45.057.654	58.316.940	90.514.365			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	20,29	12,32	5,08	12,56
			5.323.355	5.333.379	5.340.984	
		26.235.509	43.289.067	105.186.142		
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	3,30	5,10	7,71	6,11	5,10	5,46
	3.788.193	7.188.173	13.189.786	13.339.786	13.667.843	
	114.792.365	141.035.703	171.075.014	218.418.496	268.250.462	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	1,42	1,48	1,69	1,00	1,01	1,32
	7.577.094	7.593.094	7.713.094	7.773.094	7.893.094	
	532.623.754	511.683.277	455.629.501	778.384.293	785.271.928	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	10,02	6,02	5,67	3,43	3,13	5,65
	7.314.542	7.873.766	8.523.766	8.593.766	8.713.766	
	73.004.802	130.689.120	150.453.514	250.615.718	278.805.293	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	40,58	30,48	24,86	17,76	17,63	26,26
	4.487.444	4.416.677	4.040.186	3.810.834	4.517.382	
	11.058.612	14.488.469	16.251.088	21.459.088	25.623.448	
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	---	---	4,69	3,56	2,69	3,65
			11.720.000	11.098.000	11.146.000	
		249.947.000	311.592.000	413.886.000		
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	36,07	28,92	27,57	21,87	18,89	26,66
	4.882.271	4.961.239	5.052.952	5.142.633	5.278.475	
	13.535.130	17.156.369	18.330.297	23.516.398	27.939.019	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	80,68	74,02	70,02	64,62	58,98	69,66
	4.014.941	3.980.239	3.754.492	3.618.483	3.497.169	
	4.976.513	5.377.129	5.362.234	5.599.237	5.929.851	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	23,34	2,15	1,22	0,92	1,28	5,78
	4.066.399	4.047.973	4.504.203	4.662.872	6.791.739	
	17.419.278	188.213.613	370.687.365	508.610.513	528.877.622	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	35,73	28,09	26,01	15,04	7,93	22,56
	6.480.021	6.287.855	6.269.352	6.470.440	3.909.787	
	18.136.790	22.384.939	24.101.547	43.021.927	49.301.329	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	22,70	16,64	13,88	10,09	3,93	13,45
	11.000.000	11.008.000	11.000.000	11.000.000	5.038.000	
	48.454.000	66.146.000	79.275.000	109.047.000	128.350.000	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	10,94	6,37	4,77	---	---	7,36
	11.155.000	8.842.000	7.613.000			
	101.953.000	138.882.000	159.483.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	12,24	6,50	5,94	3,45	3,54	6,33
	9.332.147	9.917.956	9.712.095	9.844.442	10.355.329	
	76.265.192	152.666.854	163.616.659	285.331.741	292.609.108	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	48,85	41,72	37,23	19,71	15,11	32,52
	18.421.423	17.778.202	17.048.517	12.048.517	12.090.692	
	37.713.531	42.609.446	45.792.319	61.121.711	80.005.743	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	54,56	49,54	43,87	31,97	24,32	40,85
	11.209.204	10.131.211	9.015.541	8.586.431	8.433.840	
	20.545.541	20.448.578	20.551.161	26.857.993	34.682.212	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	18,14	15,07	13,43	11,99	10,01	13,73
	4.846.678	4.937.088	4.756.296	4.723.847	4.513.836	
	26.717.493	32.764.775	35.426.353	39.387.041	45.091.296	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	9,43	8,36	5,29	3,30	8,95	7,06
	3.547.056	3.618.211	2.055.618	1.781.824	5.047.954	
	37.630.936	43.272.141	38.881.657	54.037.414	56.385.814	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	25,51	20,97	19,69	15,30	12,71	18,83
	6.720.702	6.380.609	6.257.630	6.262.583	6.373.159	
	26.345.730	30.429.655	31.787.986	40.920.706	50.160.713	
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	27,25	22,32	21,03	19,31	17,42	21,47
	5.665.743	5.601.276	5.415.673	5.296.100	5.034.168	
	20.794.553	25.090.932	25.746.068	27.422.011	28.896.222	
WWK Pensionsfonds AG, München	19,17	14,45	11,48	9,79	16,95	14,37
	3.459.809	3.383.105	3.279.665	3.332.254	7.599.175	
	18.045.924	23.405.564	28.560.763	34.051.749	44.824.323	
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	28,86	21,88	19,32	16,17	14,15	20,08

Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	0,59	0,47	0,46	0,33	0,29	0,43
	<u>3.374.800</u>	<u>3.421.133</u>	<u>3.559.874</u>	<u>3.607.362</u>	<u>4.035.730</u>	
	570.783.790	722.302.340	773.835.343	1.108.623.819	1.374.172.172	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	0,52	0,50	0,51
				<u>3.420.351</u>	<u>3.224.534</u>	
				655.346.074	639.095.315	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	0,27	0,29	0,28
				<u>3.500.077</u>	<u>3.587.578</u>	
				1.286.078.709	1.235.194.654	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	0,07	0,07
					<u>3.876.514</u>	
					5.231.883.588	
MAN Pensionsfonds AG, München	---	0,41	0,42	0,47	0,50	0,45
		<u>3.536.252</u>	<u>3.508.962</u>	<u>3.471.933</u>	<u>3.472.183</u>	
		854.375.369	832.034.519	740.844.914	698.414.143	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen			n.s.	1,55	1,19	1,37
	---	---	<u>3.012.000</u>	<u>3.016.804</u>	<u>3.165.721</u>	
			3.017.000	194.892.594	266.164.987	
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	0,08	0,10	0,07	0,07	0,08
		<u>3.528.140</u>	<u>4.598.265</u>	<u>3.940.885</u>	<u>3.874.071</u>	
		4.469.932.835	4.475.488.519	5.840.842.235	5.761.721.313	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	0,07	0,15	0,16	0,13	0,14	0,13
	<u>3.879.599</u>	<u>8.818.773</u>	<u>9.055.606</u>	<u>7.957.384</u>	<u>7.716.620</u>	
	5.745.481.475	5.722.477.564	5.502.462.621	5.964.296.041	5.650.191.265	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	1,55	1,09	0,98	0,69	0,63	0,99
	<u>2.723.109</u>	<u>2.614.071</u>	<u>2.647.390</u>	<u>2.669.373</u>	<u>2.760.403</u>	
	175.262.783	239.547.253	269.746.551	387.410.213	435.608.600	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	0,74	0,44	0,43	0,50	0,41	0,50
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	25,34	17,76	15,94	11,85	10,03	16,18

Anlage 10: Vollständige Daten zur Kennzahl „Kapitalanlagenquote für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern“

Kapitalanlagenquote Risiko Dritter (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	14,18	53,89	52,73	64,04	62,40	49,45
	30.453.872	252.716.066	242.779.197	410.905.440	435.486.357	
	214.783.244	468.989.024	460.378.044	641.653.393	697.864.094	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	1,04	32,73	35,04	36,81	42,18	29,56
	63.662	3.018.479	3.324.560	3.665.437	4.621.355	
	6.112.546	9.223.400	9.488.936	9.956.665	10.957.177	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	88,46	89,30	94,00	---	---	90,58
	39.857.353	52.075.665	85.080.529			
	45.057.654	58.316.940	90.514.365			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	72,21	86,62	93,20	84,01
			18.943.532	37.496.000	98.030.159	
			26.235.509	43.289.067	105.186.142	
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	38,43	42,63	40,20	40,28	38,19	39,95
	44.116.361	60.119.904	68.774.675	87.975.770	102.450.347	
	114.792.365	141.035.703	171.075.014	218.418.496	268.250.462	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	97,74	97,52	96,85	98,10	97,77	97,60
	520.581.988	499.015.981	441.259.952	763.614.404	767.773.925	
	532.623.754	511.683.277	455.629.501	778.384.293	785.271.928	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	47,53	46,57	32,97	35,57	36,62	39,86
	34.701.296	60.865.754	49.610.938	89.150.837	102.112.394	
	73.004.802	130.689.120	150.453.514	250.615.718	278.805.293	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf	33,45	61,85	64,70	73,76	73,55	61,46
	3.699.297	8.961.318	10.514.178	15.829.286	18.846.586	
	11.058.612	14.488.469	16.251.088	21.459.088	25.623.448	
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	---	---	67,83	70,99	75,53	71,45
			169.549.000	221.207.000	312.618.000	
			249.947.000	311.592.000	413.886.000	
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	63,63	70,80	72,04	77,39	79,91	72,75
	8.611.796	12.146.095	13.205.568	18.200.287	22.325.514	
	13.535.130	17.156.369	18.330.297	23.516.398	27.939.019	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	18,94	25,22	28,97	34,49	39,16	29,35
	942.395	1.356.103	1.553.187	1.931.130	2.322.299	
	4.976.513	5.377.129	5.362.234	5.599.237	5.929.851	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	76,55	96,63	96,90	96,15	97,36	92,72
	13.335.279	181.871.069	359.213.924	489.037.106	514.894.140	
	17.419.278	188.213.613	370.687.365	508.610.513	528.877.622	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	54,01	65,81	71,71	83,56	88,40	72,70
	9.794.955	14.731.901	17.283.918	35.948.705	43.584.282	
	18.136.790	22.384.939	24.101.547	43.021.927	49.301.329	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	65,24	74,39	79,26	83,95	90,89	78,75
	31.611.000	49.205.000	62.830.000	91.550.000	116.661.000	
	48.454.000	66.146.000	79.275.000	109.047.000	128.350.000	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	45,11	51,27	52,96	---	---	49,78
	45.995.000	71.198.000	84.468.000			
	101.953.000	138.882.000	159.483.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	51,80	66,80	65,59	57,65	57,50	59,87
	39.501.991	101.981.880	107.322.394	164.481.482	168.261.601	
	76.265.192	152.666.854	163.616.659	285.331.741	292.609.108	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	20,82	28,04	30,47	35,21	40,55	31,02
	7.853.520	11.945.828	13.952.559	21.519.979	32.441.234	
	37.713.531	42.609.446	45.792.319	61.121.711	80.005.743	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	41,43	49,32	47,13	55,99	57,53	50,28
	8.511.552	10.085.839	9.685.287	15.037.857	19.953.435	
	20.545.541	20.448.578	20.551.161	26.857.993	34.682.212	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	0,80	4,25	67,72	62,71	63,22	39,74
	214.650	1.392.767	23.990.915	24.698.248	28.505.048	
	26.717.493	32.764.775	35.426.353	39.387.041	45.091.296	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	38,60	39,23	36,96	44,48	44,68	40,79
	14.525.026	16.976.060	14.369.754	24.035.950	25.191.292	
	37.630.936	43.272.141	38.881.657	54.037.414	56.385.814	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	13,60	23,65	27,55	42,63	52,22	31,93
	3.583.637	7.195.722	8.756.592	17.445.865	26.191.526	
	26.345.730	30.429.655	31.787.986	40.920.706	50.160.713	
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	20,98	20,50	17,31	20,68	21,92	20,28
	4.363.468	5.144.230	4.457.167	5.671.128	6.335.071	
	20.794.553	25.090.932	25.746.068	27.422.011	28.896.222	

WWK Pensionsfonds AG, München	78,13	82,71	85,23	86,80	77,29	82,03
	<u>14.099.393</u>	<u>19.359.703</u>	<u>24.342.346</u>	<u>29.557.686</u>	<u>34.646.716</u>	
	18.045.924	23.405.564	28.560.763	34.051.749	44.824.323	
A. Wettbewerbs-Pensionsfond (Zwischensumme)	43,63	53,48	58,10	61,33	63,34	55,92
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	96,42	96,42	96,10	96,58	96,49	96,40
	<u>550.376.207</u>	<u>696.474.663</u>	<u>743.621.150</u>	<u>1.070.737.237</u>	<u>1.325.973.726</u>	
	570.783.790	722.302.340	773.835.343	1.108.623.819	1.374.172.172	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	36,01	98,41	67,21
				<u>235.963.012</u>	<u>628.929.924</u>	
				655.346.074	639.095.315	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	99,73	99,71	99,72
				<u>1.282.575.632</u>	<u>1.231.598.588</u>	
				1.286.078.709	1.235.194.654	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	99,41	99,41
					<u>5.200.893.804</u>	
					5.231.883.588	
MAN Pensionsfonds AG, München	---	99,58	99,56	99,52	99,50	99,54
		<u>850.768.952</u>	<u>828.352.657</u>	<u>737.314.478</u>	<u>694.924.734</u>	
		854.375.369	832.034.519	740.844.914	698.414.143	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen			n.s.	98,40	98,79	98,60
	---	---	0	<u>191.771.946</u>	<u>262.950.583</u>	
			3.017.000	194.892.594	266.164.987	
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	99,74	99,57	99,77	99,49	99,64
		<u>4.458.250.687</u>	<u>4.456.230.730</u>	<u>5.827.316.657</u>	<u>5.732.604.296</u>	
		4.469.932.835	4.475.488.519	5.840.842.235	5.761.721.313	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	99,93	99,82	99,81	99,85	99,86	99,86
	<u>5.741.458.951</u>	<u>5.712.419.546</u>	<u>5.492.214.820</u>	<u>5.955.513.960</u>	<u>5.642.201.485</u>	
	5.745.481.475	5.722.477.564	5.502.462.621	5.964.296.041	5.650.191.265	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	97,51	93,75	88,25	97,06	97,81	94,88
	<u>170.891.918</u>	<u>224.582.387</u>	<u>238.057.813</u>	<u>376.016.979</u>	<u>426.084.228</u>	
	175.262.783	239.547.253	269.746.551	387.410.213	435.608.600	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	97,95	97,86	96,66	90,86	98,83	96,43
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	50,18	62,02	64,99	69,48	73,99	64,13

Anlage 11: Vollständige Daten zur Kennzahl „Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko der Arbeitnehmer und Arbeitgeber“

Unrealisiertes Ergebnis aus Kapitalanlagen/ durchschnittliche Kapitalanlagen R&R Dritter (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Durchschnitt (betragsmäßig)
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	9,59	-0,74	-7,97	4,49	3,96	5,35
	2.449.596	-1.053.475	-19.744.904	14.679.689	16.737.786	
	25.544.530	141.584.969	247.747.632	326.842.319	423.195.899	
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	n.s.	0,19	-9,40	6,01	-1,67	4,32
	0	2.907	-298.206	210.104	-69.119	
	31.831	1.541.071	3.171.520	3.494.999	4.143.396	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	2,47	3,36	2,10	---	---	2,65
	744.157	1.546.308	1.442.219			
	30.122.152	45.966.509	68.578.097			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin	---	---	1,95	1,91	1,11	1,66
			185.000	540.000	751.000	
			9.471.766	28.219.766	67.763.080	
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	-2,91	-3,17	-7,28	4,63	-0,65	3,73
	-1.007.828	-1.650.576	-4.692.431	3.626.201	-621.177	
	34.638.216	52.118.133	64.447.289	78.375.222	95.213.059	
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	0,83	0,66	-6,95	5,30	-0,02	2,75
	2.163.563	3.367.049	-32.684.200	31.942.961	-176.994	
	260.908.102	509.798.985	470.137.967	602.437.178	765.694.165	
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	16,33	6,95	-59,25	21,45	-2,90	21,38
	4.489.220	3.320.128	-32.726.284	14.884.827	-2.772.196	
	27.485.648	47.783.525	55.238.346	69.380.888	95.631.616	
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf		-0,79	-18,90	8,99	-2,51	7,79
	n.s.	-49.718	-1.839.980	1.183.957	-434.382	
		6.330.308	9.737.748	13.171.732	17.337.936	
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG;	---	---	---	3,88	1,37	2,63
				7.583.000	3.669.000	
			0	195.378.000	266.912.500	
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	-9,48	-0,65	-0,15	1,86	4,03	3,24
	-573.155	-67.976	-19.580	292.584	817.193	
	6.048.193	10.378.946	12.675.832	15.702.928	20.262.901	
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	-2,74	0,19	-9,42	4,99	-0,89	3,65
	-21.238	2.170	-137.015	86.955	-19.022	
	774.311	1.149.249	1.454.645	1.742.159	2.126.715	
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	3,77	-0,28	-3,62	1,80	1,97	2,29
	416.412	-273.679	-9.789.554	7.651.475	9.889.479	
	11.045.119	97.603.174	270.542.497	424.125.515	501.965.623	
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	-0,21	-0,01	-0,13	1,12	1,20	0,53
	-15.874	-1.212	-21.372	297.735	477.352	
	7.672.011	12.263.428	16.007.910	26.616.312	39.766.494	
PB Pensionsfonds AG, Hilden	6,57	1,08	-12,45	7,80	1,79	5,94
	1.603.000	436.000	-6.976.000	6.024.000	1.868.000	
	24.414.500	40.408.000	56.017.500	77.190.000	104.105.500	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	0,48	-2,34	2,42	---	---	1,75
	127.000	-1.370.000	1.880.000			
	26.253.000	58.596.500	77.833.000			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	-1,87	-1,20	-7,47	7,26	4,19	4,40
	-378.563	-849.725	-7.821.012	9.872.772	6.977.379	
	20.222.503	70.741.936	104.652.137	135.901.938	166.371.541	
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	-3,25	-2,75	-8,49	4,08	-0,96	3,91
	-209.195	-272.206	-1.099.963	723.750	-258.331	
	6.445.333	9.899.674	12.949.193	17.736.269	26.980.607	
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	6,33	-3,94	-22,09	12,66	8,15	10,63
	461.957	-366.581	-2.183.352	1.564.552	1.425.699	
	7.298.814	9.298.696	9.885.563	12.361.572	17.495.646	
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	2,43	-6,01	0,74	4,39	3,00	3,31
	4.420	-48.316	93.995	1.068.900	797.169	
	181.538	803.708	12.691.841	24.344.582	26.601.648	
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	0,81	-0,36	-22,00	16,51	6,29	9,19
	101.000	-56.838	-3.447.458	3.170.035	1.548.972	
	12.433.013	15.750.543	15.672.907	19.202.852	24.613.621	
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin						
	7.37	-1.66	-27.53	22.23	8.53	13,46
	183.833	-89.206	-2.196.011	2.912.260	1.862.076	
	2.493.553	5.389.679	7.976.157	13.101.229	21.818.696	

West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	8,39	0,60	-29,24	17,73	6,43	12,48
	258.823	28.453	-1.403.581	897.798	385.933	
	3.084.143	4.753.849	4.800.699	5.064.148	6.003.100	
WWK Pensionsfonds AG, München	-0,77	0,83	0,83	3,31	3,54	1,86
	-88.005	139.169	181.624	891.902	1.137.829	
	11.453.197	16.729.548	21.851.025	26.950.016	32.102.201	
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)	4,56	1,80	11,84	7,73	3,10	5,81
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	4,76	-0,34	-18,17	15,92	8,24	9,49
	23.655.089	-2.109.575	-130.844.100	144.440.441	98.697.255	
	497.178.962	623.425.435	720.047.907	907.179.194	1.198.355.482	
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn	---	---	---	---	4,62	4,62
					19.964.136	
					432.446.468	
HVB Trust Pensionsfonds AG, München	---	---	---	-0,19	3,55	1,87
				-2.424.368	44.584.300	
				1.282.575.632	1.257.087.110	
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg	---	---	---	---	0,08	0,08
					4.292.904	
					5.200.893.804	
MAN Pensionsfonds AG, München	---	-0,20	5,03	3,32	0,17	2,18
		-1.704.948	42.193.844	25.986.637	1.209.945	
		850.768.952	839.560.805	782.833.568	716.119.606	
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen	---	---	---	0,70	2,68	1,69
				1.335.969	6.100.533	
				191.771.946	227.361.264	
RWE Pensionsfonds AG, Essen	---	-5,52	-12,03	11,17	3,12	7,96
		-245.905.334	-536.272.478	574.181.176	180.362.420	
		4.458.250.687	4.457.240.709	5.141.773.694	5.779.960.477	
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	-5,49	-5,78	-0,52	9,28	-3,41	4,90
	-315.119.061	-331.142.353	-28.950.385	531.303.797	-197.693.478	
	5.741.458.951	5.726.939.249	5.602.317.183	5.723.864.390	5.798.857.723	
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	0,01	2,32	-1,27	8,03	4,36	3,20
	14.933	4.583.436	-2.927.060	24.649.028	17.492.804	
	151.342.653	197.737.153	231.320.100	307.037.396	401.050.604	
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)	3,42	2,83	7,40	7,98	3,36	5,00
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	4,40	2,00	11,01	7,54	3,18	5,63

Anlage 12: Entwicklung des VDAX im Zeitraum 2006 bis 2010



Quelle: <https://www.cortalconsors.de/Kurse-Maerkte/Aktien/Index-Snapshot/Charts/DE000A0DMX99-VDAX-NEW-VOLATILITAETSINDEX>

Anlage 13: Informationen zu Umfang und Transparenz der Berichterstattung

	2006	2007	2008	2009	2010	Seitendurchschnitt*) 2006-2010	Detail Kapitalanlagen	Ausführliche Überschussrechnung	Mehrjahresüberblick	Kapitalflussrechnung	Angaben zum Limitsystem
Allianz Pensionsfonds AG, Stuttgart	18	19	21	19	22	19,8		x			
Alte Leipziger Pensionsfonds AG, Oberursel	8	11	17	14	16	13,2		x		x	
AMB Generali Pensionsfonds AG, Frankfurt/ Main	16	16	16	---	---	16,0		x			
BVV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin			10	11	11	10,7					
CHEMIE Pensionsfonds AG, München	21	22	26	25	26	24,0					
Deutscher Pensionsfonds AG, Bonn	19	17	18	19	20	18,6	x	x	x		
DEVK Pensionsfonds AG, Köln	11	21	12	13	13	14,0	x				
ERGO Pensionsfonds AG, Düsseldorf						**)		x			
Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG; Frankfurt/Main				37	35	36,0	x	x			
HDI-Gerling Pensionsfonds AG, Köln	12	12	11	11	12	11,6					
Lippische Pensionsfonds AG, Detmold	10	10	10	10	10	10,0					
LVM Pensionsfonds-AG, Münster	8	10	11	11	12	10,4					
NÜRNBERGER Pensionsfonds AG, Nürnberg	13	14	15	16	16	14,8				x	
PENSOR Pensionsfonds AG, Hamburg	34	39	38	---	---	37,0	x	x			
PB Pensionsfonds AG, Hilden	15	17	24	25	25	21,2		x			
R+V Pensionsfonds AG, Wiesbaden	20	23	24	24	25	23,2					
R+V Gruppenpensionsfonds AG, München	11	20	27	27	30	23,0		x			
Sparkassen Pensionsfonds AG, Köln	18	17	19	18	18	18,0	x	x			
Swiss Life Pensionsfonds AG, München	11	12	15	15	15	13,6	X bis 2008				
VdW Pensionsfonds AG, Mülheim a.d. Ruhr	5	10	11	13	14	10,6	X seit 2009				
VIFA Pensionsfonds AG, Berlin	11	9	11	12	13	11,2			X seit 2009		
West Pensionsfonds AG, Düsseldorf	23	20	19	19	20	20,2	x				
WWK Pensionsfonds AG, München	10	10	10	10	10	10,0					
A. Wettbewerbs-Pensionsfonds (Zwischensumme)						16,8					
Bosch Pensionsfonds AG, Stuttgart	9	7	8	8	8	8,0		x	x		
Deutsche Post Pensionsfonds AG, Bonn				9	9	9,0					
HVB Trust Pensionsfonds AG, München				7	10	8,5					x
IBM Deutschland Pensionsfonds AG, Herrenberg					9	9,0	x				
MAN Pensionsfonds AG, München		9	9	10	10	9,5					
Nestlé Pensionsfonds AG, Biessenhofen				7	8	7,5					
RWE Pensionsfonds AG, Essen		10	10	10	10	10,0					
Siemens Pensionsfonds AG, Grünwald	9	11	12	12	12	11,2					
Telekom Pensionsfonds a.G., Bonn	11	12	12	12	12	11,8					
B. Konzerngebundene Pensionsfonds (Zwischensumme)						9,4					
A. + B. Pensionsfonds insgesamt (Gesamtsumme)	23	26	26	29	30	14,7					
*) Die Seitenangaben beziehen sich auf Druckbild unter www.bundesanzeiger.de/ebanzwww/ mit Skalierung 70%. Einige Geschäftsberichte wurden um untypische raumgreifende Angaben zu Gremien und Personen bereinigt.											
**) Als einzige Gesellschaft nicht im Elektronischen Bundesanzeiger vertreten.											

6 Literaturverzeichnis

Fachbücher/ Studien:

Altuntas, Muhammed (2008): Deutsche Pensionsfonds. Eine empirische Analyse der Geschäftsstrategien und der Charakteristika von Pensionsplänen, Wiesbaden (Gabler).

Brixner, Martin/Deihle, Sieglinde/Gohdes, Alfred/Jasper/Thomas (2010): Risiko-Management wirkt: DAX-Pensionswerke gefestigt. Eine Analyse der Geschäftsberichte der 30 DAX-Unternehmen 2009, Frankfurt/Main.

Campagna, Sebastian/Röhrich, Dietmar (2012): Die arbeitgeberfinanzierte betriebliche Altersversorgung. Entwicklungen, Risiken und Probleme, Düsseldorf.

GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (2012): Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft, Berlin.

Helfen, Jürgen/Rost, Ralph/Schwarz, Alfons (2010): Deutscher Pensionsfonds-Survey 2010. Attraktive Alternative in der bAV. Das Standardwerk für den Markt der Anbieter-Pensionsfonds, Frankfurt/Main.

Holz, Robert (o.J.): Kennzahlen zur Versicherungswirtschaft. o.O..

Lucius, F./Veit, Annekatri (2010): Bilanzierung von Pensionen. Wie Sie nach BilMoG richtig bilanzieren, Freiburg.

Nguyen, Tristan (2008): Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen. Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe.

Siklóssy, Patrick (2009): Vergleich der Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung aus Eigentümer- und Arbeitnehmersicht, Frankfurt/M.

Fachaufsätze/ Gesetze:

Bätzel, Martina: Die überbetriebliche Treuhand als flexible Lösung für den Mittelstand. In: Der Betrieb Nr. 33/2008, S. 1761-1764.

Briese, André: Auslagerung von Pensionsanwartschaften auf Pensionsfonds. In: Betriebs-Berater Nr. 51-52/2009, S. 2733 – 2736.

Briese, André: Übertragung von Versorgungsanwartschaften auf Pensionsfonds - Anmerkungen zum BMF-Schreiben vom 26.10.2006. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2007, S. 32 – 36.

Beckstette, Andreas/Zwiesler, Hans-Joachim (Oktober 2004): Die Abgrenzung beitragsbezogener Pensionspläne aus Sicht des Asset-Liability-Managements. Universität Ulm, Arbeitspapier.

Förster, Wolfgang/Weppler, Thomas (2006): Aktuelle steuerliche Zweifelsfragen. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2006, S. 1012.

Günther, Roland: Arbeitskostenerhebung 2008: Die wichtigsten Ergebnisse zur betrieblichen Altersversorgung. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 08/2011, S. 677-679.

Hessling, Michael (2009): Wünsche der Versicherungswirtschaft an die neue Bundesregierung. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 07/2009, S. 596-598.

HFA des IDW: IDW-Stellungnahme zur Rechnungslegung: Handelsrechtliche Bilanzierung von Altersversorgungsverpflichtungen (IDW RS HFA 30). In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2011, S. 81-91.

Höfer, Reinhold/Ververs, Dieter (2007): Betriebliche Altersversorgung: Ausgliederung durch Contractual Trust Arrangement oder Pensionsfonds? In: Der Betrieb, H. 25/2007, S. 1365-1368.

Klinger, Markus (2012): Der kollektive biometrische Risikoausgleich beim Pensionsfonds versus Nachschusspflicht. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 03/2012, S. 217-226.

Laars, Reinhard (2005): Siebtes Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes - Auswirkungen auf Pensionskassen und Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 08/2005, S. 732-738.

Langohr-Plato, Uwe/ Teslau, Johannes (2003): Die Beitragszusage mit Mindestleistung. In: Der Betrieb, H. 12/2003, S. 661-667.

Löbbecke, Fabian (2009): Nicht-versicherungsförmige Auslagerung von Pensionszusagen auf einen Pensionsfonds - Die „Yeti-Nachschusspflicht“. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 05/2009, S. 397-399.

Löcher, Nadine/ Sartoris, Joachim (2008): Die Auswirkungen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) auf die Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 07/2008, S. 641-654.

May, Gerhard/ Warnke, Gerd (2007): Bilanzsteuerrechtliche Berücksichtigung der Übertragung auf Pensionsfonds. Anmerkungen zum BMF-Schreiben vom 26.10.2006 - IV B 2 - S 2144 - 57/06. In: Steuer-Journal Nr. 02/2007, S. 28-34.

Morgenstern, Klaus (2007): Pensionsfonds auf dem Weg nach oben. In: portfolio-international.de, 09.10.2007.

Mühlberger, Melanie/ Mühlberger, Michael/ Schwinger, Reiner (2008): Der Pensionsfonds: Spezialist oder Allround-Talent? In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 03/2008, S. 273-276.

Mühlberger, Melanie/ Schwinger, Reiner/ Paulweber, Michael: Durchbruch für den Pensionsfonds nach der 7. VAG-Novelle? In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 04/2006, S. 366-373.

o.V. (2012a): Struktur und Risiken der Kapitalanlage deutscher Lebensversicherer, Pensionskassen und Pensionsfonds. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Barbara Höll, Matthias W. Birkwald, Ulla Lötzer, Dr. Axel Troost, Harald Koch, Ralph Lenkert, Richard Pitterle, Sabine Stüber, Kathrin Vogler, Johanna Voß, Sahra Wagenknecht und der Fraktion DIE LINKE. Drucksache 17/8047 In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2012, S. 63-68.

o.V. (2012b): Beratung im Bundestag zur EU-Pensionsfondsrichtlinie. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 04/2012, S. 355-360.

o.V. (2008): Aktuelle Entwicklungen in der betrieblichen Altersversorgung. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 07/2008, S. 701-703.

PBG Pensions-Beratungs-GmbH (o.J.): Entwicklung der Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung von 1996 bis 2010. Idstein.

Pradl, Jürgen (2006): Die Auslagerung von Pensionszusagen auf Pensionsfonds optimal gestalten. In: Gestaltende Steuerberatung Nr. 09/2006, S. 315-324.

Sasdrich, Werner (2006): Pensionsfonds für Deutschland – ein langer Weg. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2006, S. 34-36.

Seeger, Norbert (2007): Contractual Trust Arrangements auf dem Prüfstand. In: Der Betrieb Nr. 13/2007, S. 697-703.

Schmidt, Rainer: Eine neue Kultur der Aufsicht bei Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 05/2006, S. 437-442.

Schmidt, Rainer: Eine neue Kultur der Aufsicht bei Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 05/2006, S. 437-442.

Schu, Jürgen: Auslagerung von Versorgungsverpflichtungen auf einen Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 04/2012, S. 311-321.

Schwind, Joachim (2010): Die Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung 2010. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 04/2012, S. 363-364.

Schwind, Joachim (2005): Novellierung des Versicherungsaufsichtsgesetzes - Auswirkungen auf die Pensionskassen. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 07/2005, S. 638-641.

Solvabilität II (Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II). In: Amtsblatt der Europäischen Union, L 335/1, 9 17.12.2009.

Velten, Carsten (2010): Bericht der Leitung der Fachvereinigung Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 06/2010, S. 546-567.

Velten, Carsten (2008): Bericht der Leitung der Fachvereinigung Pensionsfonds. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 06/2008, S. 566-547.

Velten, Carsten (2008): Die 9. VAG-Novelle: Ist damit für den Pensionsfonds das Ziel erreicht? In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2008, S. 1-2.

Velten, Carsten (2007): Kommt der Pensionsfonds langsam, aber gewaltig? In: Deutsche Pensions- und Investmentnachrichten, www.dp-online.com, 27.12.2007.

Weigel, Hanns-Jürgen (2006): Die Bedeckung der Verbindlichkeiten aus Pensionsplänen nach § 112 Abs 1a VAG. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 07/2006, S. 609-614.

Wellisch, Dietmar/ Gellrich, Albert/ Quiring, Christof (2010): Besteuerung, Bilanzierung und Finanzierung der Auslagerung von Direktzusagen auf Pensionsfonds. In: Betriebs-Berater Nr. 11/2010, S. 623-627.

Walter, Herbert (2012): Finanzindustrie ist Meister der Intransparenz. In: Handelsblatt.com, 04.12.2012.

Wiesner, Bernhard (2012): Ein neues Aufsichtsrecht braucht das Land. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 02/2012, S. 95-96.

Wiesner, Bernhard (2007): Direktzusage und Pensionsfonds - Kristallisationspunkte zukünftiger betrieblicher Altersversorgung. In: Betriebliche Altersversorgung Nr. 01/2007, S. 26-30.

Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

BaFin (2011): Jahresbericht 2010 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn und Frankfurt am Main. Mai 2011.

BaFin (2010): Jahresbericht 2009 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn und Frankfurt am Main. Mai 2010.

BaFin (2009): Jahresbericht 2008 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn und Frankfurt am Main. Mai 2009.

BaFin (2008): Jahresbericht 2007 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn und Frankfurt am Main. Mai 2008.

BaFin (2007): Jahresbericht 2006 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn und Frankfurt am Main. Mai 2007.

BaFin (2011-T): Tabellen 700, 710, 711, 720, 730, 740, 750, 760 zur Entwicklung der Pensionsfonds. In: Statistiken der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2010 (Pensionsfonds). Bonn und Frankfurt am Main 2011.

BaFin (2010-T): Tabellen 700, 710, 711, 720, 730, 740, 750, 760 zur Entwicklung der Pensionsfonds. In: Statistiken der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2009 (Pensionsfonds). Bonn und Frankfurt am Main 2010.

BaFin (2009-T): Tabellen 700, 710, 711, 720, 730, 740, 750, 760 zur Entwicklung der Pensionsfonds. In: Statistiken der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2008 (Pensionsfonds). Bonn und Frankfurt am Main 2009.

BaFin (2008-T): Tabellen 700, 710, 711, 720, 730, 740, 750, 760 zur Entwicklung der Pensionsfonds. In: Statistiken der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2007 (Pensionsfonds). Bonn und Frankfurt am Main 2008.

BaFin (2007-T): Tabellen 700, 710, 711, 720, 730, 740, 750, 760 zur Entwicklung der Pensionsfonds. In: Statistiken der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2006 (Pensionsfonds). Bonn und Frankfurt am Main 2007.

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen, zu Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Forschungsförderung finanziert und koordiniert wissenschaftliche Vorhaben zu sechs Themenschwerpunkten: Erwerbsarbeit im Wandel, Strukturwandel – Innovationen und Beschäftigung, Mitbestimmung im Wandel, Zukunft des Sozialstaates/Sozialpolitik, Bildung für und in der Arbeitswelt sowie Geschichte der Gewerkschaften.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft.

Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf

Telefon: 02 11/77 78-0
Telefax: 02 11/77 78-225