



RAUSER



TOWERS  
PERRIN

# PENSIONSVERPFLICHTUNGEN DAX 2008

UNTERNEHMEN IM SPANNUNGSFELD  
VON KAPITALMARKT UND  
FINANZIERUNGSSTRATEGIEN

Juli 2009

# INHALT

<b>1</b>	<b>EINLEITUNG</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>ANALYSE DER WICHTIGSTEN KENNZAHLEN</b>	<b>4</b>
2.1	VERPFLICHTUNGEN UND PLANVERMÖGEN	4
2.1.1	VERPFLICHTUNGEN	4
2.1.2	PLANVERMÖGEN	6
2.1.3	KAPITALANLAGE	9
2.1.4	GRAD DER AUSFINANZIERUNG	10
2.2	BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN	11
2.3	AUSWIRKUNGEN AUF DIE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG	13
2.4	AUSWIRKUNGEN AUF DEN CASHFLOW	14
<b>3</b>	<b>BEWERTUNGSANNAHMEN</b>	<b>15</b>
3.1	RECHNUNGSZINS	15
3.2	ERWARTETE ERTRÄGE DES PLANVERMÖGENS	17
3.3	GEHALTS- UND RENTENDYNAMIK	18
<b>4</b>	<b>AUSSERORDENTLICHE EINFLÜSSE</b>	<b>20</b>
4.1	AUSWIRKUNGEN VON M&A-TRANSAKTIONEN	20
4.2	VERÄNDERUNGEN DER ZUSAGESTRUKTUREN	20
<b>5</b>	<b>ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK</b>	<b>21</b>
	<b>GLOSSAR</b>	<b>25</b>
	<b>DIE AUTOREN</b>	<b>26</b>
	<b>WEITERE TOWERS PERRIN-STUDIEN</b>	<b>27</b>
	<b>ÜBER RAUSER TOWERS PERRIN</b>	<b>28</b>

# 1 EINLEITUNG



Mit der vorliegenden Ausgabe legt Rauser Towers Perrin die Analyse „Pensionsverpflichtungen DAX“ seit dem Jahr 2000 zum neunten Mal in Folge auf. Die mit der vorliegenden Auswertung erweiterte und erneut gestärkte Datenbasis gewährleistet einen detaillierten Einblick in die tatsächliche wirtschaftliche Situation der führenden Unternehmen in Deutschland hinsichtlich ihrer Pensionsverpflichtungen sowie des dafür reservierten Vermögens. Mehr noch, sie erlaubt eine noch zuverlässigere Meinungsbildung über die Strategien und Maßnahmen der Unternehmen mit Blick auf ein gezieltes Management der Chancen und Risiken im Zusammenhang mit Pensionsverpflichtungen und -vermögen.

Die nach wie vor anhaltende Kapitalmarktkrise hat sich im vergangenen Jahr sichtbar auf die betrieblichen Pensionswerke der DAX-Unternehmen ausgewirkt. Nach einer langen Phase überwiegend positiver Entwicklungen mussten die Unternehmen 2008 erstmals einen spürbaren Dämpfer hinnehmen. Der Vermögensverlust fiel allerdings deutlich geringer aus als erwartet.

Ein wichtiger Indikator für die Finanzierungssituation von Pensionszusagen ist die in der vorliegenden Studie erfolgte Gegenüberstellung von Pensionsverpflichtungen und der korrespondierenden Vermögenswerte. Ihre Entwicklung im Zeitverlauf verdeutlicht, dass die betriebliche Altersversor-

gung eine zentrale Rolle im unternehmensweiten Finanz- und Risikomanagement spielt. Speziell in dieser Hinsicht belegt die Studie, dass die führenden Unternehmen in Deutschland das Management ihrer Pensionswerke und im Besonderen das Thema Pension Risk Management bereits seit längerem sehr zielgerichtet adressieren und somit effektiv auf die aktuellen Herausforderungen im Zuge der Kapitalmarktkrise reagieren konnten.

Ebenso erfreulich ist, dass sich parallel zu der angesprochenen Professionalisierung des Managements von betrieblichen Versorgungswerken in Deutschland auch die Diskussion um die Bedeutung der Kapitaldeckung von Pensionsverpflichtungen weiterentwickelt hat. Die Kenntnis über und das Verständnis für den „deutschen Weg“ in der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen scheint in der Breite zugenommen zu haben. So ziehen Rating-Agenturen, Analysten, und vor allem ausländische Kapitalmarktakteure die Funding Ratio, also den Grad der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen, nicht mehr als allein gültigen Maßstab in der Beurteilung einer betrieblichen Altersversorgung heran. Sie legen nunmehr auch wesentlich größeres Augenmerk auf die eigentliche Ausgestaltung der Systeme sowie auf die grundsätzlichen Leitlinien im pensionsspezifischen Finanz- und Risiko-Management sowie ihrer Auswirkungen auf die Finanz-, Ertrags- und Vermö-

genslage. Dieser umfassendere Blick auf die betriebliche Altersversorgung erscheint in Anbetracht ihrer Bedeutung und Komplexität geboten, nicht zuletzt weil sich über eine rein bilanzielle Betrachtung die gesamte Dimension des Personalinstruments bAV nicht bzw. nur unvollständig erfassen lässt.

Ein zentrales Ziel der Studie ist es zu zeigen, in welcher Qualität und in welchem Ausmaß sich die Kapitalmarktkrise sowie die daraus resultierenden schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf die betriebliche Altersversorgung der führenden Unternehmen in Deutschland ausgewirkt haben. Wie in den Jahren zuvor analysiert die Untersuchung die Pensionsverpflichtungen sowie die zu deren Deckung bzw. Ausfinanzierung ergriffenen Maßnahmen der Unternehmen für das zurückliegende Geschäftsjahr und arbeitet die wichtigsten Veränderungen im Vergleich zu den Vorjahren heraus.

Datengrundlage sind die in der Datenbank von Rauser Towers Perrin erfassten Jahresabschlussinformationen der DAX- und MDAX-Unternehmen, die einen Vergleich bis in das Jahr 1999 zurück erlauben. Sofern Veränderungen in der Zusammensetzung der Indices erfolgt sind – und 2008 gab es diesbezüglich eine ganze Reihe von Veränderungen – ist für die Analyse die Index-Zugehörigkeit eines Unternehmens zum jeweiligen Jahresende maßgebend.

**HINWEIS:** Um Lesern, die nicht im Detail mit der betrieblichen Altersversorgung und insbesondere deren Finanzierung und Bilanzierung vertraut sind, ein einfacheres Verständnis der Untersuchungsergebnisse zu ermöglichen, verfügt die Studie im Anhang über ein Glossar, in dem die wichtigsten Abkürzungen und Fachbegriffe kurz erläutert werden.

## 2 ANALYSE DER WICHTIGSTEN KENNZAHLEN

### 2.1 VERPFLICHTUNGEN UND PLANVERMÖGEN

#### 2.1.1 Verpflichtungen

Zum Jahresende 2006 beliefen sich die Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen auf rund 246 Mrd. Euro. Im Jahr 2007 sank der Barwert der Pensionsverpflichtungen um rund 35 Mrd. Euro auf etwa 211 Mrd. Euro. Diese Entwicklung setzte sich auch 2008 fort. Die Pensionsverpflichtungen der im führenden deutschen Börsenindex notierten Unternehmen betragen zum 31. Dezember 2008 rund 191 Mrd. Euro. Damit haben sich die Verpflichtungen gegenüber dem Vorjahr um rund neun Prozent (ca. 20 Mrd. Euro) verringert.

Letztmalig hatten die DAX-Unternehmen für das Jahr 2005 eine Zunahme ihrer Pensionsverpflichtungen zu verzeichnen. Neben Unternehmenstransaktionen und Veränderungen in der Index-Zusammensetzung hat insbesondere die Zinsentwicklung zu dieser Entwicklung beigetragen. Ein gestiegener Rechnungszins (vgl. Abschnitt 3.1) führt durch die stärkere Diskontierung der zukünftigen Leistungen zu einem heute geringeren Gegenwartswert der Pensionsverpflichtungen.

Die höchsten Pensionsverpflichtungen im DAX weist Siemens mit 22,7 Mrd. Euro auf. Mehr als 15 Mrd. Euro an Pensionsverpflichtungen haben zudem Volkswagen

(16,0 Mrd. Euro) und Daimler (15,0 Mrd. Euro). Bei weiteren sechs Unternehmen (Allianz, BASF, Bayer, Deutsche Post, E.ON und RWE) bestehen Pensionsverpflichtungen in Höhe von mehr als zehn Mrd. Euro.

Auch zu Beginn des Jahres 2008 haben die Unternehmen wie in den Jahren zuvor eine Erhöhung der Pensionsverpflichtungen erwartet. Der geschätzte Anstieg betrug 4,7 Mrd. Euro, d. h. die Unternehmen befanden sich weiterhin in der Phase, in der die Summe aus Interest Cost (ICO, Zinsaufwand) und Service Cost (SCO, Dienstzeitaufwand) die Summe der laufenden Rentenzahlungen überstieg.

Die Unternehmen haben somit stärker Verpflichtungen aus aktuellen Zusagen gegenüber ihren Mitarbeitern sowie Zinseffekten aufgebaut, als diese durch Rentenzahlungen abgebaut werden. Die DAX-Unternehmen haben in 2008 kumuliert ca. 10,2 Mrd. Euro an Rentenzahlungen geleistet, während die Summe aus Interest Cost und Service Cost rund 15 Mrd. Euro betrug.

Werden die Versorgungsansprüche der Mitarbeiter in Relation zur Marktkapitalisierung des Unternehmens, also zum Wert für die Aktionäre, gesetzt, zeigen sich erhebliche Unterschiede innerhalb der DAX-Gruppe.

Der Median dieser Kennzahl liegt bei ca. 40%, wobei die Bandbreite allerdings sehr groß ausfällt. Die niedrigsten Werte weisen Deutsche Börse (1,4%), SAP (2,1%) und Fresenius Medical Care (2,6%) auf, die höchsten Deutsche Lufthansa (151,4%), Deutsche Post (75,4%) und ThyssenKrupp (71,1%). Im Vorjahr bewegte sich die Bandbreite zwischen 0,6% (Deutsche Börse) bis 91,5% (Deutsche Lufthansa).

Die kumulierten Versorgungsverpflichtungen der DAX-Unternehmen betragen zum Jahresende 2008 insgesamt rund ein Drittel (32%) ihrer Marktkapitalisierung. Damit ist dieser Anteil, bei einer im Vergleich zum Vorjahr um 41% gesunkenen Marktkapitalisierung, um etwa elf Prozentpunkte gestiegen.

Der Anteil von 32% der Pensionsverpflichtungen an der Marktkapitalisierung führt dazu, dass beispielsweise ein durch einen Anstieg des Diskontierungszinses verursachter Rückgang der Pensionsverpflichtungen um zehn Prozent über alle DAX-Unternehmen eine Erhöhung des Börsenwerts um ca. drei Prozent bewirken müsste, sofern auf der Aktivseite keine korrespondierende Entwicklung entsprechender Vermögensstrukturen vorhanden ist.

Dies verdeutlicht, dass Kapitalmarktakteure aus gutem Grunde die Entwicklung der Versorgungsverpflichtungen intensiv verfolgen. Im Vordergrund stehen insbesondere in Zeiten eines schwierigen Kapitalmarkt-

## Auch 2008 sind die Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen weiter gesunken: von 211 Mrd. Euro im Jahr 2007 auf 191 Mrd. Euro.

umfeldes die Prozesse und Maßnahmen des Risikomanagements und weitaus weniger die Frage, ob und welcher Anteil an Verpflichtungen extern ausgelagert wird.

Tabelle 1 belegt, dass die Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen sich auf das etwa Sechsfache der Pensionsverpflichtungen der MDAX-Unternehmen belaufen.

Die DAX-Unternehmen haben weiterhin mit Abstand die höchsten Verpflichtungen. Die höchsten Pensionsverpflichtungen im MDAX finden sich bei EADS (7,8 Mrd. Euro), HeidelbergCement (3,4 Mrd. Euro) und Arcandor (3,0 Mrd. Euro).

Zum Jahresende 2008 betrug die Marktkapitalisierung der DAX-Unternehmen mehr als das Siebenfache der MDAX-Unternehmen. In Prozent der Marktkapitalisierung haben die MDAX-Unternehmen höhere Pensionsverpflichtungen als die DAX-Unternehmen (32% DAX, 38% MDAX). 2007 fiel dieser Wert für die MDAX-Unternehmen noch geringer aus als für die DAX-Unternehmen (21% DAX, 18% MDAX).

Ein wesentlicher Grund für diesen Umschwung sind die höheren Kursverluste im MDAX. Deutlich abgeschwächt zeigt sich diese Entwicklung bei der Betrachtung des bilanzierten Eigenkapitals. Hier sind sowohl bei DAX- als auch MDAX-Unternehmen nur geringe Veränderungen zu bilanzieren.

TABELLE 1:  
PENSIONSVERPFLICHTUNGEN NACH INDICES 2007 UND 2008 IM VERGLEICH

Pensionsverpflichtungen	DAX 2008 (2007)	MDAX 2008 (2007)
... absolut in Mrd. Euro	191 (211)	31 (33)
... relativ in % der Marktkapitalisierung	32 (21)	38 (18)
... relativ in % des Eigenkapitals	42 (41)	40 (36)

## Ende 2008 verfügten die DAX-Unternehmen über rund 125 Mrd. Euro Planvermögen. Dies entspricht rund einem Fünftel der Marktkapitalisierung.

### 2.1.2 Planvermögen

Bei Planvermögen handelt es sich um Vermögenswerte die entsprechend den Anforderungen aus IAS 19 zur Erfüllung der Pensionsverbindlichkeiten reserviert wurden. Voraussetzung für die Klassifizierung als Planvermögen ist, dass das Vermögen ausschließlich zu Zwecken der Bedienung von Pensionsverpflichtungen bereitgestellt und dem Zugriff des Unternehmens dauerhaft entzogen ist.<sup>1</sup>

Ende 2008 hatten die DAX-Unternehmen rund 125 Mrd. Euro an Planvermögen gebildet. Dies entspricht rund einem Fünftel (21%) der Marktkapitalisierung und etwas mehr als einem Viertel des Eigenkapitals (27%).

Gegenüber dem Vorjahr stellt dies einen Rückgang um rund 25 Mrd. Euro dar (-17%). Der Anteil des Planvermögens an der Marktkapitalisierung der Unternehmen ist um sechs Prozentpunkte auf rund 21% gestiegen.

Abbildung 1 illustriert, dass sich im Zeitraum von 1999 bis 2008 das bereitgestellte Planvermögen trotz des Rückgangs 2008 fast verdoppelt hat (+90%). Im Vergleich zum Jahresende 2003, an dem wie 2008 circa 190 Mrd. Euro an Pensionsverpflichtungen bestanden, standen 2008 etwa 30 Mrd. Euro an zusätzlichem Planvermögen

zur Erfüllung der Pensionsverpflichtungen bereit. Neben Effekten aus Wechseln in der Index-Zusammensetzung<sup>2</sup> ist dieser Zuwachs in erster Linie auf Dotierungsentscheidungen der Unternehmen und die gewählte Anlagestrategie zurückzuführen.

Betrachtet man die Pensionsverpflichtungen und das Planvermögen für die Jahre 2007 und 2008, sieht man einen in etwa gleichartigen Verlauf der beiden Größen. Die Differenz beläuft sich 2008 auf ca. 66 Mrd. Euro, etwa fünf Mrd. Euro mehr als 2007.

Im Jahr 2008 nahmen die DAX-Unternehmen Dotierungen des Planvermögens in Höhe von rund 7,1 Mrd. Euro vor. Dies ist zwar beträchtlich weniger als im Vorjahr (2007: 15,5 Mrd. Euro), liegt jedoch deutlich über den im jeweiligen Jahr verdienten Pensionsansprüchen (Service Cost 2008: 4,2 Mrd. Euro, 2007: 5,2 Mrd. Euro).

Die hohen Dotierungen 2007 ergaben sich insbesondere aus der Auslagerung einzelner großer Bestände mit laufenden Leistungen auf einen externen Versorgungsträger. Dies hat sich 2008 nicht im gleichen Maße fortgesetzt. Gleichwohl wurden auch im Jahr 2008 neben laufenden Dotierungen eine Reihe substantieller Sonderdotierungen vorgenommen. Der Trend hin zur externen Finanzierung von Pensionsverpflichtungen hat sich damit zwar verlangsamt, ist aber ungebrochen.

Besonders hohe Dotierungen im Verhältnis zu den Service Cost (SCO, Dienstzeitaufwand) wurden von RWE, K+S und BMW getätigt (890%; 750%; 720% der SCO). Die geringsten Dotierungen im Vergleich nahmen Daimler, Fresenius Medical Care und Salzgitter (17%; 8%; weniger als 1% der SCO) vor. Insgesamt haben 15 DAX-Unternehmen über die SCO hinaus externes Pensionsvermögen aufgebaut. Im Mittel betragen die Dotierungen 180% der Service Cost (Median: 100%).

Bei einer Betrachtung der absoluten Dotierungshöhe zeigt sich, dass BMW und RWE mit jeweils rund 1,5 Mrd. Euro die höchsten Dotierungen vorgenommen haben. BMW hat 2008 einen CTA neu gegründet und substantiell dotiert. Bei RWE entfallen rund 1,4 Mrd. Euro auf eine CTA-Dotierung. Es folgen mit Abstand Siemens (562 Mio. Euro) und Allianz (500 Mio. Euro). 2008 wurden in Summe Dotierungen in Höhe von rund 7,1 Mrd. Euro vorgenommen, im Vorjahr etwa 15,5 Mrd. Euro, wovon ca. 8,1 Mrd. Euro auf RWE entfielen. Ohne RWE haben die DAX-Unternehmen demnach 2007 rund 7,4 Mrd. Euro und 2008 etwa 5,7 Mrd. Euro externes Vermögen aufgebaut.

Die Versorgungsleistungen, die aus dem Planvermögen erbracht werden, liegen bei ca. 6,8 Mrd. Euro, 2007 lag der Vergleichs-

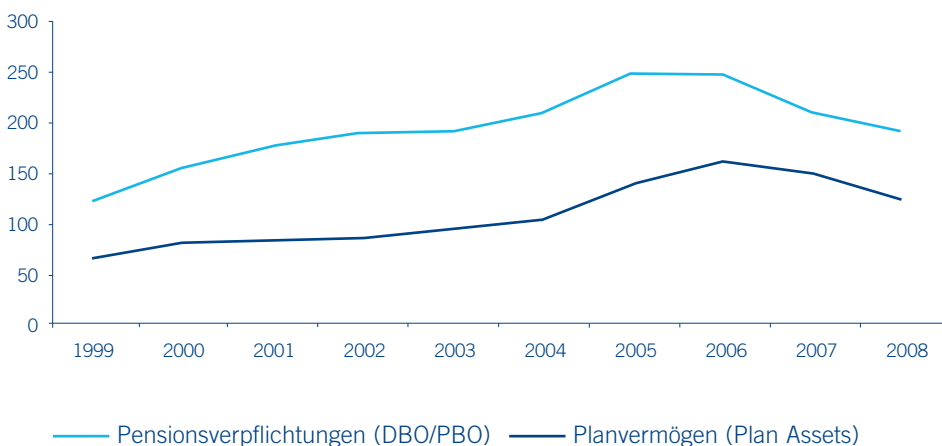
<sup>1</sup> Vgl. im Einzelnen: IAS 19.7.

<sup>2</sup> Berücksichtigt wurden die zum jeweiligen Jahresende im Index enthaltenen Unternehmen.



ABBILDUNG 1:  
ENTWICKLUNG DER PENSIONSVERPFLICHTUNGEN UND DES PLANVERMÖGENS  
DER DAX-UNTERNEHMEN IM ZEITVERGLEICH

in Mrd. Euro



wert bei 8,1 Mrd. Euro. Von 2006 auf 2007 waren die Versorgungszahlungen aus Planvermögen um etwa 600 Mio. Euro angewachsen. Der Rückgang von 2007 auf 2008 um etwa 1,3 Mrd. Euro ist in erster Linie auf Daimler zurückzuführen.

Die Zahlungen aus Planvermögen für ausländische Pensionspläne sind um ca. eine Mrd. Euro zurückgegangen. Sowohl 2007 als auch 2008 wird weit mehr als die Hälfte der Versorgungszahlungen (2007: 70%, 2008: 66%) aus Planvermögen bestritten.

Neben Dotierungen und Auszahlungen bestimmen die auf das Planvermögen erzielten Renditen die Entwicklung des Planvermögens. 2006 wurden auf Basis der Vermögensallokation Erträge von 8,7 Mrd. Euro erwartet. Tatsächlich wurde ein Mehrertrag von rund zwei Mrd. Euro erzielt. Im Jahr 2007 war es noch ein Minderertrag in etwa der gleichen Höhe (erwartet: 9,5 Mrd. Euro, erzielt: 7,6 Mrd. Euro). 2008 gab es im Zeichen der Finanz- und Wirtschaftskrise einen deutlichen Wertverlust von rund 12,8 Mrd. Euro (erwartet: 8,4 Mrd. Euro

Ertrag). Benchmark-Hochrechnungen waren für das Jahr noch von einem theoretischen Vermögensverlust von bis zu 18 Mrd. Euro ausgegangen,<sup>3</sup> der aber aufgrund eines gezielten Gegensteuerns der Unternehmen nicht eingetreten ist. Dies kann als eindrucksvoller Beleg für ein funktionierendes Pension Risk Management gewertet werden.

Das Pensionsvermögen der MDAX-Unternehmen belief sich 2007 auf ca. 18 Mrd. Euro. In Summe hat sich zum Jahresende 2008 keine große Veränderung ergeben (2008: 18 Mrd. Euro). Aufgrund der gesunkenen Marktkapitalisierung hat sich das Verhältnis von Marktkapitalisierung und Pensionsvermögen für den MDAX mehr als verdoppelt (2007: 10%; 2008: 23%).

Abgeschwächt, aber in die gleiche Richtung zeigt sich die Entwicklung im Verhältnis zum Eigenkapital (2007: 20%; 2008: 23%).

Der Service Cost-Betrag der Unternehmen im MDAX beläuft sich in Summe auf etwa 680 Mio. Euro. Die Dotierungen lagen mit rund 900 Mio. Euro deutlich darüber. Die höchsten Dotierungen je Unternehmen neben EADS mit 436 Mio. Euro weisen TUI mit 102 Mio. Euro und HeidelbergCement mit 94 Mio. Euro aus. Eine Reihe von MDAX-Unternehmen hat 2008 keine Dotierungen vorgenommen.

<sup>3</sup> Vgl. Rauser Towers Perrin, German Capital Market Update, 4. Quartal 2008.



Aus dem Planvermögen der MDAX-Unternehmen wurde rund eine Mrd. Euro an Versorgungsleistungen gezahlt; dies entspricht etwas weniger als zwei Drittel der insgesamt gezahlten Leistungen. Im Vorjahr blieb der auf das Pensionsvermögen erzielte Ertrag hinter den Erwartungen zurück (erwartet: 0,9 Mrd. Euro, erzielt: 0,8 Mrd. Euro). 2008 wurde anstelle von erwarteten 0,7 Mrd. Euro Ertrag ein Aufwand von etwas weniger als 1,5 Mrd. Euro erzielt.

TABELLE 2:  
PENSIONSVERMÖGEN NACH INDICES 2007 UND 2008 IM VERGLEICH

Pensionsvermögen	DAX 2008 (2007)	MDAX 2008 (2007)
... absolut in Mrd. Euro	125 (150)	18 (18)
... relativ in % der Marktkapitalisierung	21 (15)	23 (10)
... relativ in % des Eigenkapitals	27 (29)	24 (20)

<sup>3</sup> Vgl. Rauser Towers Perrin, German Capital Market Update, 1. Quartal 2009.

### 2.1.3 Kapitalanlage

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten spiegelt sich in der Zusammensetzung des Pensionsvermögens im Zeitverlauf wider. 2008 hat sich der Aktienanteil um rund ein Viertel bzw. neun Prozentpunkte verringert (2007: 32%, 2008: 23%). Dies ist zum einen auf die Kursentwicklung der Aktienmärkte zurückzuführen, zum anderen ist dies das Ergebnis von Portfolioumschichtungen.

In etwa dem gleichen Maße ist der in Anleihen investierte Anteil angewachsen. Er beträgt Ende 2008 rund 61%. Rund ein Drittel des sonstigen Vermögens entfällt auf liquide Mittel. Eine vergleichbare Entwicklung zeigt sich für den MDAX, allerdings auf Grundlage einer deutlich höheren Aktienquote (2007: 37%, 2008: 32%).

Im Gegenzug liegt der Anteil der Anleihen unter 50% und somit deutlich niedriger als im DAX.

Insgesamt ist das Planvermögen für deutsche Pensionspläne konservativ angelegt, so dass die negative Wertentwicklung eines Großteils der Aktien im Jahre 2008 nicht in vollem Umfang auf das Pensionsvermögen durchschlägt. Eine detaillierte Beurteilung der Eignung und der durch die Vermögensaufteilung ausgedrückten Risikoneigung kann allerdings nur vor dem Hintergrund der Struktur und der Laufzeit der entsprechenden Pensionsverpflichtung vorgenommen werden.

ABBILDUNG 2:  
VON DAX-UNTERNEHMEN GENUTZTE ANLAGEKATEGORIEN 2007 UND 2008

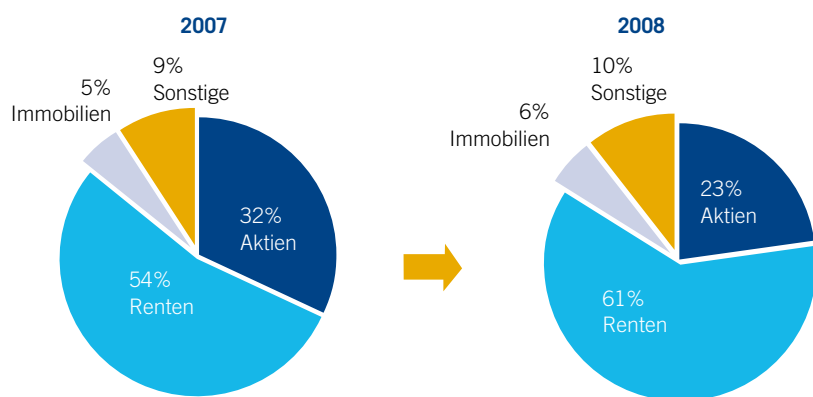
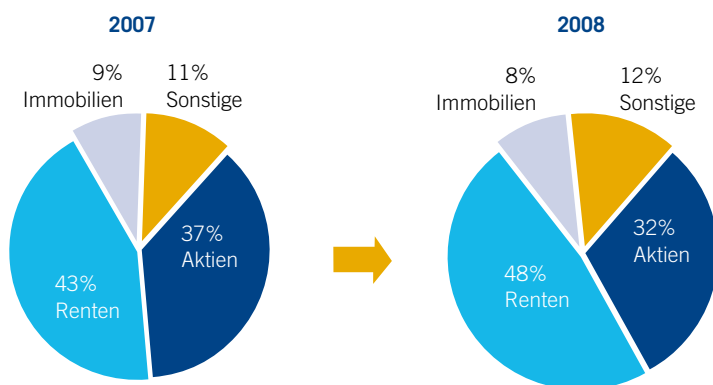


ABBILDUNG 3:  
VON MDAX-UNTERNEHMEN GENUTZTE ANLAGEKATEGORIEN 2007 UND 2008



Anmerkung zu Abbildungen 2 und 3:

Anlagestrategien ermittelt auf Basis derjenigen Unternehmen, die ihre strategische Vermögensallokation im Geschäftsbericht veröffentlicht haben und eine Aufteilung nach Aktien, Renten, Immobilien und sonstigen Vermögenswerten ermöglichen. Sofern getrennt ausgewiesen, wird nur das Vermögen für inländische Pläne betrachtet.

Bei den DAX-Unternehmen liegt der durchschnittliche Ausfinanzierungsgrad 2008 bei 65%. Dies ist im Vergleich zu 2007 ein Rückgang um etwa 6 Prozentpunkte.

### 2.1.4 Grad der Ausfinanzierung

Der Grad der Ausfinanzierung (Funding Ratio) beschreibt das Verhältnis des Planvermögens in Marktwerten zur Pensionsverpflichtung (Defined Benefit Obligation, DBO). Er kann als Messgröße für die Kapitaldeckung zum Stichtag interpretiert werden.

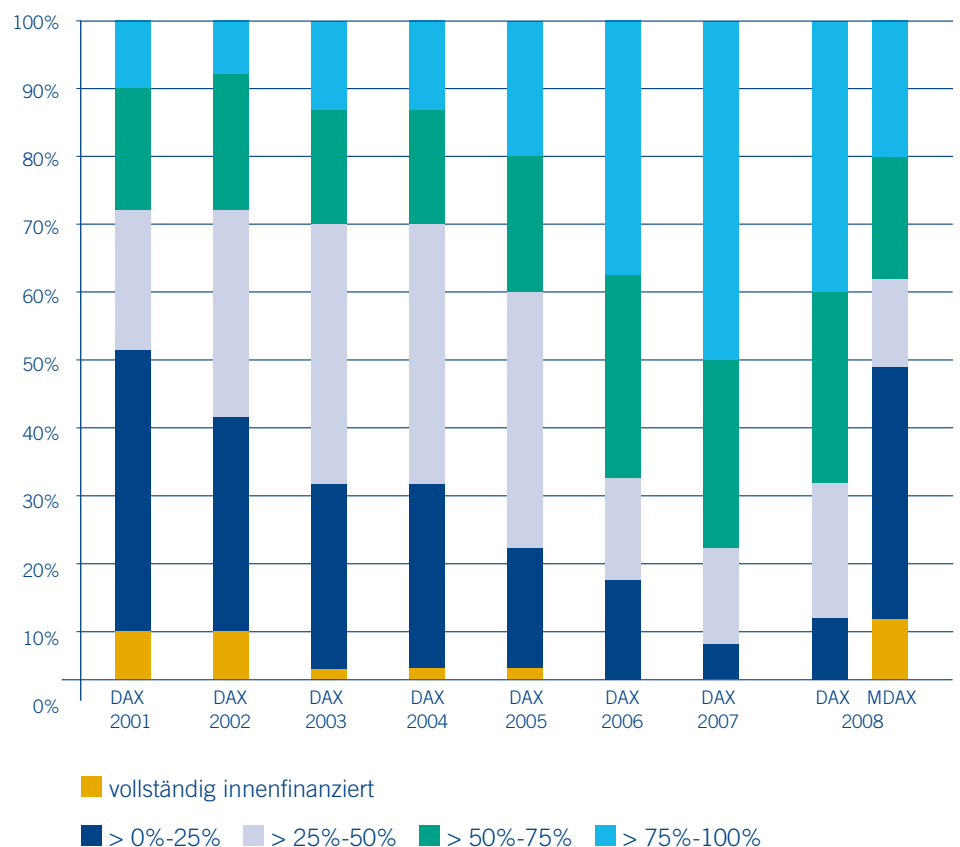
Bei der Betrachtung unternehmensspezifischer Ausfinanzierungsgrade der letzten Jahre zeigt sich, dass seit 2006 jedes DAX-Unternehmen über Planvermögen zumindest in Höhe eines Teiles seiner Verpflichtungen verfügt.

Mittlerweile haben rund zwei Drittel der DAX-Unternehmen ihre Verpflichtungen mindestens zur Hälfte ausfinanziert; über alle DAX-Unternehmen liegt der durchschnittliche Ausfinanzierungsgrad bei 65%. Dies ist im Vergleich zum Vorjahr ein Rückgang um etwa sechs Prozentpunkte und entspricht dem Niveau des Jahres 2006.

Trotz zum Teil massiver Aktienverluste bewegt sich der Deckungsgrad auf historisch hohem Niveau. Ungeachtet der Dotierungen und geleisteten Zahlungen fielen die Wertminderungen im Planvermögen etwas stärker aus als die Reduktion der Verpflichtung u. a. durch einen gestiegenen Rechnungszinssatz.

2008 weist lediglich die Deutsche Bank mit 106,9% einen Ausfinanzierungsgrad über

ABBILDUNG 4:  
AUSFINANZIERUNGSGRAD (FUNDING RATIOS) DER DAX-UNTERNEHMEN 2001 BIS 2008



100% auf. Im Vorjahr traf dies auch auf BASF und SAP zu. 2008 ergibt sich für diese Unternehmen ein Ausfinanzierungsgrad von 90,7% bzw. 90,6%. Der zweithöchste Ausfinanzierungsgrad 2008 findet sich bei MAN (94,9%), der dritthöchste bei Beiersdorf (94,1%).

Die geringste Vermögensdeckung wiesen 2007 die Deutsche Telekom (15,6%), Volkswagen (21,6%) und ThyssenKrupp (26,2%) auf. Der Ausfinanzierungsgrad dieser Unternehmen hat sich 2008 nur leicht verändert (15,6%; 19,7%; 24,8%), allerdings ist mit Salzgitter ein Unternehmen in den DAX auf-



genommen worden, das einen deutlich geringeren Ausfinanzierungsgrad ausweist (0,3%).

Die Bandbreite des Ausfinanzierungsgrades im DAX reicht somit von geringfügiger Deckung bis hin zur Überdeckung der Verpflichtungen. Über den gewünschten Ausfinanzierungsgrad muss im Rahmen einer ganzheitlichen Perspektive auf die Unternehmensfinanzierung entschieden werden, so dass die Höhe der Ausfinanzierung per se kein Werturteil zulässt. Gerade die geleisteten Dotierungen über die Service Cost hinaus zeigen, dass ein Großteil der DAX-Unternehmen bestrebt ist, auch in Krisenzeiten die Vermögensdeckung auszubauen.

2008 waren 12 DAX-Unternehmen mindestens zu drei Viertel ausfinanziert, weitere acht mindestens zu 50%. Darin kommt der Umstand zum Ausdruck, dass die Ausfinanzierung als eine unternehmensindividuelle, im ganzheitlichen Kontext zu beurteilende Corporate-Finance-Entscheidung zu betrachten ist. In diese Entscheidung fließen neben Aspekten des Risiko-Managements u.a. die angestrebte Kapitalstruktur, die Cash Flow-Erwartungen des Unternehmens, die Investitions- und Finanzierungsmöglichkeiten sowie die Dividendenpolitik ein.

Der Vergleich mit den MDAX-Unternehmen zeigt, dass deren durchschnittlicher Ausfinanzierungsgrad 2008 mit 59% (2007: 57%) zwar unter dem Ausfinanzierungsgrad der DAX-Unternehmen liegt, allerdings im Gegensatz zum DAX der Grad der Vermögensdeckung weiter ausgebaut werden konnte. Den höchsten Ausfinanzierungsgrad zeigen Hypo Real Estate (100,4%), Heidelberger Druckmaschinen (98,3%) und Hochtief (96,3%). Sieben Unternehmen haben kein Planvermögen gebildet. Zudem bietet ein Unternehmen keine zu bilanzierende Pensionszusage an, so dass auch kein Planvermögen gebildet wurde.

17 MDAX-Unternehmen sind bis zu einem Viertel ihrer Verpflichtungen ausfinanziert, sieben bis zur Hälfte und weitere acht bis zu drei Vierteln. Die verbleibenden zehn Unternehmen sind zu mindestens 75% ausfinanziert. Im MDAX finden sich anteilig deutlich mehr Unternehmen, die nicht oder nur zu kleinen Teilen ihre Verpflichtungen ausfinanziert haben. Der vor diesem Hintergrund hoch erscheinende Ausfinanzierungsgrad erklärt sich daraus, dass Unternehmen mit hohen Verpflichtungen im besonderen Maße Pensionsvermögen gebildet haben.

## 2.2 BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN

Grundsätzlich wird nach internationaler Rechnungslegung die Nettoposition aus Planvermögen zum beizulegenden Zeitwert und dem Barwert der Verpflichtungen (Defined Benefit Obligation) in der Bilanz ausgewiesen.

Die Veränderung der Pensionsrückstellungen wird durch den Pensionsaufwand bestimmt. Dieser wird bereits zu Beginn des Geschäftsjahres auf Basis von Erwartungswerten für die Rechnungsparameter geschätzt.

Die zum Jahresende in der Regel festzustellenden Abweichungen führen zu versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten. Die internationale Rechnungslegung stellt drei Möglichkeiten zur Wahl, wie diese zu berücksichtigen sind:

- Erstens können sie sofort erfolgswirksam erfasst werden. Schwankungen im Pensionsaufwand aus geänderten Bewertungsparametern wirken sich demzufolge unmittelbar auf den Jahreserfolg aus.
- Zweitens können versicherungsmathematische Gewinne und Verluste im Rahmen der so genannten Korridormethode erfasst werden. Hierbei werden nur die aufgelaufenen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste erfolgswirksam berücksichtigt, die über einen

bestimmten Schwellenwert hinausgehen. Dieser Schwellenwert entspricht 10% des Maximums aus Planvermögen und Barwert der Verpflichtung.

Darüber hinausgehende versicherungsmathematische Gewinne und Verluste sind über die erwartete durchschnittliche Restdienstzeit der erfassten Planteilnehmer linear zu verteilen („delayed recognition“). Eine Erfassung über einen kürzeren Zeitraum ist zulässig. Durch das Korridorverfahren wird die Erfolgswirkung der versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste langfristig geglättet.

- Drittens können seit 2005 nach IFRS bilanzierende Unternehmen versicherungsmathematische Gewinne und Verluste dauerhaft erfolgsneutral im Eigenkapital erfassen.<sup>4</sup>

Mehr als die Hälfte (56%) der DAX-Unternehmen hat 2007 von dieser dritten Möglichkeit Gebrauch gemacht. 2008 hat sich dieser Anteil auf fast zwei Drittel ausgeweitet (63%). Die verbleibenden Unternehmen haben die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste jeweils auf Basis der Korridorermethode erfasst.

Die direkt erfolgswirksame Erfassung war 2007 und 2008 unter den DAX-Unternehmen nicht anzutreffen. Die stärkere Nutzung der dritten Möglichkeit zeigt sich auch im

MDAX. 2007 lag der Anteil bei einem Viertel, 2008 bei rund 31%. Deutlich größere Bedeutung kommt hier dem Korridorverfahren zu. 2007 kam es bei etwas weniger als zwei Drittel (65%) der Unternehmen zum Einsatz, 2008 noch bei deutlich mehr als der Hälfte (59%). Ein Zehntel der MDAX-Unternehmen hat versicherungsmathematische Gewinne und Verluste direkt erfolgswirksam erfasst. Dies sind in erster Linie Unternehmen mit vergleichsweise geringen Pensionsverpflichtungen.

Bei Verwendung der Korridorermethode werden Abweichungen von den erwarteten Werten zum Jahresende nicht vollständig bilanziell erfasst. 2006 fanden auf diese Weise versicherungsmathematische Verluste der DAX-Unternehmen in Höhe von rund 17 Mrd. Euro keine Berücksichtigung in der Bilanz. Versicherungsmathematische Gewinne durch die Erhöhung des Rechnungszinses haben maßgeblich dazu beigetragen, dass 2007 versicherungsmathematische Gewinne und Verluste fast vollständig in der Bilanz erfasst waren.

Insbesondere Abweichungen bei den Erwartungen zum Rechnungszins und den Anlageerträgen führten dazu, dass 2008 über die Korridorermethode etwa 3,3 Mrd. Euro an versicherungsmathematischen Verlusten unberücksichtigt blieben.

Im MDAX beliefen sich die nicht in der Bilanz erfassten versicherungsmathematischen Verluste 2006 auf etwa zwei Mrd. Euro. Auch hier ist bis Ende 2007 ein fast vollständiger Ausgleich erzielt worden. Im Jahresverlauf 2008 sind hier rund 400 Mio. Euro nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne und Verluste über die Korridorermethode angelaufen.

Für den DAX ergibt sich aus einem Barwert der Verpflichtungen von 191 Mrd. Euro und einem Planvermögen von 125 Mrd. Euro ein Bilanzbetrag in Höhe von 66 Mrd. Euro (2007: 61 Mrd. Euro). Der größte Teil davon entfällt auf Pensionsrückstellungen in Höhe von 64,2 Mrd. Euro. Diesen steht ein aktivierbarer Vermögenswert aus der Überdeckung einzelner Pläne in Höhe von 1,1 Mrd. Euro gegenüber.

Der Bilanzbetrag im MDAX beträgt 2008 ca. 13 Mrd. Euro. Die Pensionsrückstellungen belaufen sich hierbei auf 11,7 Mrd. Euro, Vermögenswerte aus Überdeckung auf ca. 0,6 Mrd. Euro.

<sup>4</sup> Für eine detaillierte Beschreibung der Behandlung der versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste vgl. Schwinger/Mühlberger (2006): Betriebliche Altersversorgung und sonstige Leistungen an Arbeitnehmer nach IFRS, S. 71-79.



### 2.3 AUSWIRKUNGEN AUF DIE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

In die Gewinn- und Verlustrechnungen der DAX-Unternehmen gingen im Jahr 2008 insgesamt rund 6,6 Mrd. Euro an Netto-Pensionsaufwand (Net Periodic Pension Cost, NPPC) ein. Dies entspricht in etwa dem Vorjahreswert (2007: 6,6 Mrd. Euro). Dabei betragen die Service Cost 4,2 Mrd. Euro, die Interest Cost 10,8 Mrd. Euro und die erwarteten Erträge des Planvermögens (Expected Return on Plan Assets) 8,4 Mrd. Euro. Der Restbetrag entfällt auf weitere Elemente des Netto-Pensionsaufwands.

Setzt man die NPPC in Relation zur Summe der Jahresumsätze der DAX-Unternehmen, ergibt sich für 2008 eine „Kostenquote“, bezogen auf den Umsatz, in Höhe von 0,6%. Gegenüber dem Vorjahr stellt dies eine leichte Zunahme dar (2007: 0,5%). In den Jahren zuvor (1999 bis 2006) schwankte diese Quote zwischen einem Maximum von 1,1% (1999) und einem Minimum von 0,6% (2001). Im Verhältnis zum Jahresüberschuss betragen die NPPC 2008 rund 19%. Dies entspricht mehr als dem Zweifachen des Vorjahreswertes (2007: 9%). Maßgeblich hierfür ist der deutliche Rückgang in den erzielten Jahresüberschüssen 2008.<sup>5</sup>

TABELLE 3:  
ZUSAMMENSETZUNG DER IN DER GUV AUSGEWIESENEN PENSIONS-KOSTEN DER DAX- UND MDAX-UNTERNEHMEN 2007 UND 2008 (ANGABEN IN MRD. EURO)

	DAX 2007	DAX 2008	MDAX 2007	MDAX 2008
Interest Cost	11,1	10,8	1,4	1,7
+ Service Cost	5,2	4,2	0,7	0,7
+/- Amortisierung von Verlusten/Gewinnen	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
- Erwartete Erträge auf das Planvermögen	9,5	8,4	0,9	0,7
<b>= Net Periodic Pension Cost</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>

Im MDAX ist im Jahr 2008 ein Netto-Pensionsaufwand in Höhe von 1,5 Mrd. Euro angefallen. Er macht mit etwa 0,4% einen etwas geringeren Teil der Umsätze aus und entspricht etwa 37% des kumulierten Jahresüberschusses.

Die internationale Rechnungslegung sieht vor, dass der Zinsaufwand und die erwarteten Anlageerträge des Planvermögens ergebniswirksam zu erfassen sind, stellt jedoch frei, an welcher Stelle dies zu geschehen hat.<sup>6</sup> Denkbar ist eine Zuordnung zu den Personalaufwendungen und damit eine Auswirkung auf das operative Ergebnis oder eine Erfassung im Finanzergebnis. Diese Ausübung des Wahlrechts ist ohne Bedeutung für den Jahresüberschuss, allerdings werden Größen innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung und darauf

aufbauende Kennzahlen beeinflusst. Das operative Ergebnis kann z. B. durch Anlageerträge des Planvermögens gestärkt werden.

2007 hatte sich etwa die Hälfte der DAX-Unternehmen entschieden, den Zinsaufwand und die erwarteten Erträge im Finanzergebnis auszuweisen. 2008 hat sich dieser Anteil auf etwa zwei Drittel erhöht. Im MDAX hatten bereits 2007 etwas weniger als zwei Drittel der Unternehmen sich für einen Ausweis im Finanzergebnis entschieden. 2008 sind dem weitere Unternehmen gefolgt, so dass der Anteil nunmehr etwas unter drei Viertel liegt. Insgesamt hat sich der Trend hin zu einer Berücksichtigung im Finanzergebnis verfestigt.

<sup>5</sup> Ohne Berücksichtigung von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern.

<sup>6</sup> Vgl. IAS 19.61 i. V. m. IAS 19.119.

## 2008 zahlten die DAX-Unternehmen etwa 10,2 Mrd. Euro an Versorgungsleistungen und damit 1,4 Mrd. Euro weniger als 2007.

### 2.4 AUSWIRKUNGEN AUF DEN CASHFLOW

Im Jahr 2008 zahlten die DAX-Unternehmen etwa 10,2 Mrd. Euro an Versorgungsleistungen. Von der Differenz zum Vorjahr von -1,4 Mrd. Euro entfällt ein Großteil auf den Rückgang der gezahlten Versorgungsleistungen für ausländische Pläne um mehr als eine Mrd. Euro bei Daimler. In beiden Jahren wurden etwa zwei Drittel davon aus Planvermögen erbracht. Das verbleibende Drittel, das aus dem laufenden Geschäft

zu erbringen ist, entspricht etwa 3,1% des operativen Cashflows (2007: 4,4%).

Insgesamt belief sich der Anteil der Liquiditätsabflüsse für betriebliche Altersversorgung – also Rentenzahlungen einschließlich der Dotierungen in externe Fonds – auf rund 16% des operativen Cashflows.<sup>7</sup>

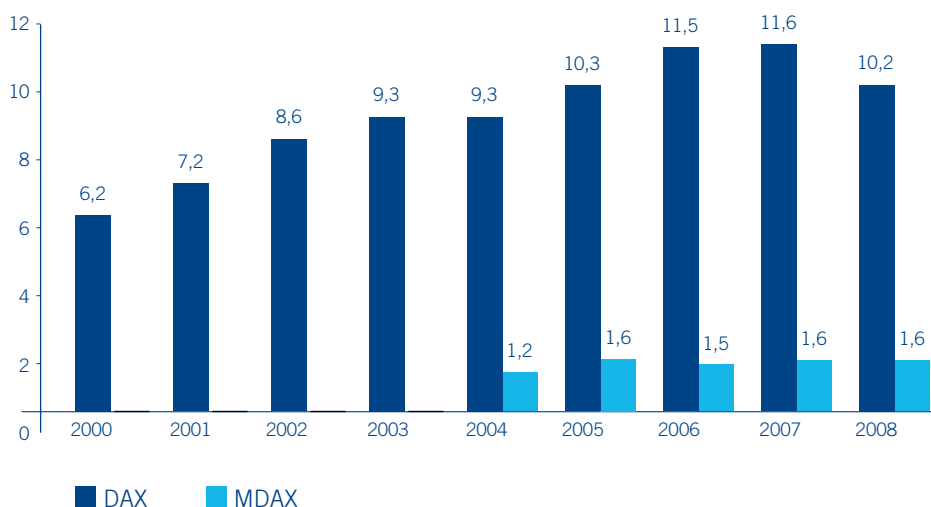
Ohne Pensionsvermögen bestimmen einzig die Zusagen und der Bestand Zeitpunkt und Höhe der entstehenden Liquiditätsbelastung. Durch ein konsequentes Ausfinanzie-

rungskonzept kann der Zeitpunkt der Cashflow-Belastungen flexibel an die Unternehmenserfordernisse und -möglichkeiten angepasst werden.

Die Liquiditätsabflüsse aus Unternehmenssicht (Dotierungen zuzüglich Versorgungszahlungen nicht aus dem Planvermögen) für die betriebliche Altersversorgung belaufen sich 2008 auf 10,6 Mrd. Euro (2007: 19,0 Mrd. Euro). Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr erklärt sich aus den im Volumen deutlich geringeren Auslagerungsaktivitäten. Die Mittelabflüsse machen daher 2008 einen deutlich geringeren Teil des operativen Cashflows aus (2008: 9,4%; 2007: 16,0%).

ABBILDUNG 5:  
VERSORGUNGSZAHLUNGEN DER DAX- UND MDAX-UNTERNEHMEN

in Mrd. Euro



Im MDAX betragen die Versorgungszahlungen in Summe wie im Vorjahr rund 1,6 Mrd. Euro. Etwas weniger als zwei Drittel davon werden aus Planvermögen erbracht. Die Zahlungen, die aus dem laufenden Geschäft zu erbringen sind, machen ca. 3,2% des operativen Cashflows aus.

<sup>7</sup> Ohne Berücksichtigung von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern.

## 3 BEWERTUNGSANNAHMEN

Die in der Zukunft liegenden Zahlungsströme in Form von Einmalkapital, Ratenzahlungen und Rentenzahlungen bestimmen die Aufwendungen für Pensionen und die Höhe der Verpflichtungen.

Zentrale Elemente in der Ermittlung der Verpflichtungshöhe sind die Höhe und Fälligkeit der erwarteten Zahlungen, als auch neben den biometrischen Rechnungsgrundlagen die aktuariellen Annahmen zur Ermittlung des Barwerts dieser Zahlungen. Maßgeblich in dem in der internationalen Rechnungslegung vorgesehenen Ansatz sind:

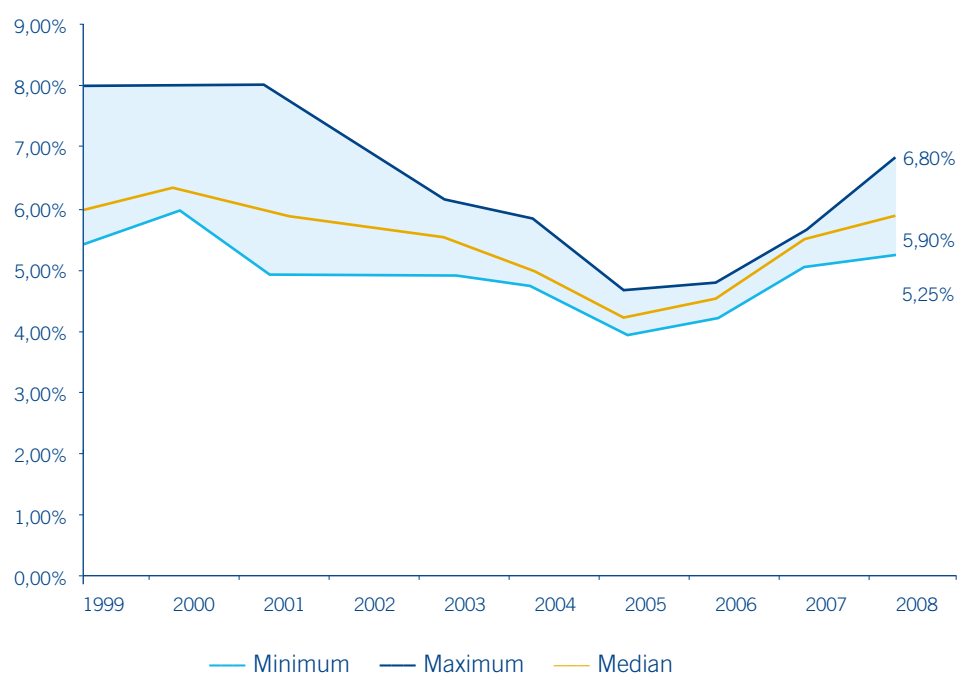
- Rechnungszins
- erwartete langfristige Verzinsung des Vermögens
- Gehalts-/Rentendynamik

### 3.1 RECHNUNGSZINS

Der Rechnungszins dient zur Ermittlung des Barwerts der Pensionsverpflichtungen, der Service Cost und der Interest Cost. Er entspricht konzeptionell dem Zinssatz, zu dem die Pensionsverpflichtungen effektiv abgefunden werden könnten. Dieser Zinssatz ist unmittelbar an die Renditeentwicklung von Unternehmensanleihen guter Bonität (AA-Rating) mit korrespondierender mittlerer Laufzeit bzw. Duration gekoppelt.

Ein Anstieg dieser Referenzzinssätze führt direkt zu einem niedrigeren heutigen Gegenwart der Pensionsverpflichtungen. Dem Rechnungszins kommt somit bei der Bewertung von Pensionsverpflichtungen eine zentrale Bedeutung zu: Eine einprozentige Erhöhung des Diskontierungszinssatzes bewirkt in der Regel eine Minderung der Pensionsverpflichtungen von 10% bis 20%. Bei den DAX-Unternehmen bedeutet dies eine Veränderung der Pensionsverpflichtungen in der Größenordnung von 20 bis

ABBILDUNG 6:  
ENTWICKLUNG DES RECHNUNGSZINSES BEI DEN DAX-UNTERNEHMEN



40 Mrd. Euro. Bei einem gegebenen Diskontierungszinssatz ist die Duration des Anwartschaftsbarwerts der Pensionsverpflichtungen abhängig von der Bestands- und Zusagestruktur.

Abbildung 6 macht deutlich, dass die DAX-Unternehmen 2008 im Vergleich zum Vorjahr einen höheren Rechnungszins angesetzt haben. Dieser betrug 2008 im Median 5,90% (Mittelwert 5,92%).<sup>8</sup> Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einer Zunahme um 40 Basispunkte.

Dieser Anstieg ist auf ein allgemein gestiegenes Zinsniveau sowie auf die Ausweitung der Renditedifferenz zwischen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen gleicher Laufzeit (Credit Spreads) zurückzuführen. Die Bandbreite liegt dabei bei 5,25% bis 6,80% (155 Basispunkte). Im Vorjahr war diese Bandbreite deutlich enger (50 Basispunkte, zwischen 5,10% und 5,60%).

Der höhere Rechnungszins spiegelt die gestiegene Risikoeinschätzung bei Unternehmensanleihen wider. Die breitere Spanne kann als ein Indiz für die Unsicherheit im Markt gesehen werden. Durch Verwerfungen am Kapitalmarkt wurden breit verwendete Datengrundlagen (z. B. iBoxx-Indices) für die Zinsermittlung in Frage gestellt.

TABELLE 4:  
RECHNUNGSZINS NACH INDICES 2007 UND 2008 IM VERGLEICH

	DAX 2008 (2007)	MDAX 2008 (2007)
Rechnungszins in % im Median	5,9 (5,5)	6,0 (5,5)
Bandbreite des Rechnungszinses in Prozentpunkten	1,55	4,0

Die Werte der MDAX-Unternehmen liegen im Median zehn Basispunkte über den DAX-Werten (6,00%, Mittelwert: 5,95%). Das Minimum beträgt 4,00%, das Maximum 8,00%. Gegenüber dem Vorjahr hat sich die Bandbreite etwa verdreifacht.

2009 kam es in der ersten Jahreshälfte zu einer weiteren Erhöhung der Referenzrenditen um mehr als 50 Basispunkte. Sollte diese Entwicklung bis zum nächsten Bilanzstichtag Bestand haben, so ist durch die noch stärkere Abdiskontierung der zukünftigen Leistungen mit einer weiteren Verringerung des Barwertes der Pensionsverpflichtungen zu rechnen.

<sup>8</sup> Für alle Pläne bzw. für inländische Pläne, sofern getrennt ausgewiesen.

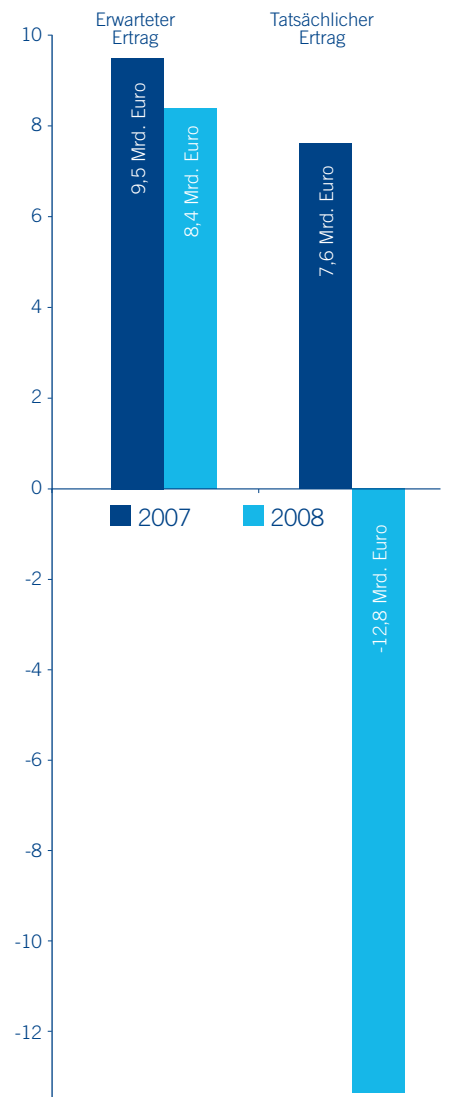
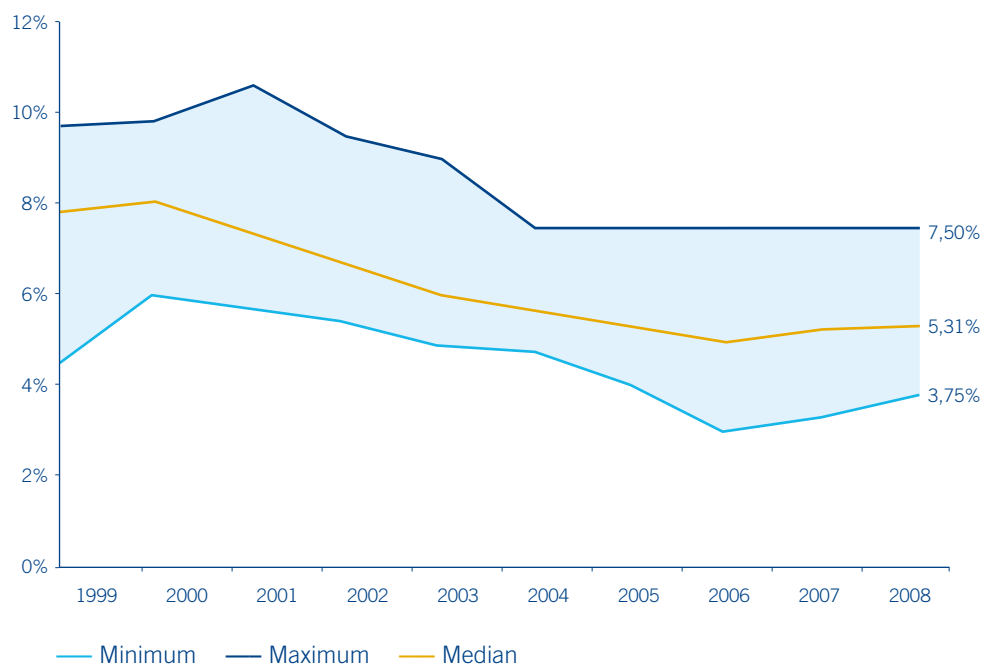
### 3.2 ERWARTETE ERTRÄGE DES PLANVERMÖGENS

Die internationale Rechnungslegung sieht vor, dass der Pensionsaufwand und die verbundenen Erträge prospektiv zu erfolgen haben, d. h. neben den Service Cost und den Interest Cost ist der erwartete Anlageerfolg des Planvermögens zu Jahresbeginn zu

schätzen. Abweichungen werden zum Jahresabschluss in Form von versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten erfasst. Die erwartete Rendite bestimmt sich auf Grundlage der Allokation des Planvermögens.

Abbildungen 7A und 7B zeigen die Annahmen der DAX-Unternehmen im Zeitverlauf.<sup>9</sup>

ABBILDUNG 7A UND 7B:  
ERWARTETER UND TATSÄCHLICHER ERTRAG AUF PLANVERMÖGEN IM DAX IM JAHRESVERGLEICH



<sup>9</sup> Sofern getrennt ausgewiesen, wird die erwartete Rendite des für deutsche Pläne reservierten Planvermögens berücksichtigt, ansonsten die erwartete Rendite des Planvermögens insgesamt.



Nach einem kontinuierlichen Rückgang des Medians der erwarteten Rendite von 2000 (8,00%) bis 2006 (4,97%) hatte sich 2007 der Median um ca. 30 Basispunkte erhöht (5,25%).

Die einzelnen Annahmen lagen in einer Bandbreite von 3,25% bis 7,50%. Diese weite Spanne resultiert aus der zum Teil sehr unterschiedlichen Aufteilung nach Vermögensklassen und regionalen Anlage-schwerpunkten. 2008 hat sich die erwartete Rendite im Median nur geringfügig erhöht (+6 Basispunkte, 5,31%) Die Bandbreite von 3,75% bis 7,50% hat sich durch ein höheres Minimum leicht verringert.

Die Erhöhung der erwarteten Rendite fiel insgesamt deutlich geringer aus als die Erhöhung des Rechnungszinses, so dass 2008 Anlageerträge in einem geringeren Maße den Zinsaufwand ausgleichen konnten.

Im MDAX lag der Median der erwarteten Rendite bei 5,18% (2007: 5,40%). Die Bandbreite fällt hierbei von 0% bis 8,80% deutlich weiter aus.

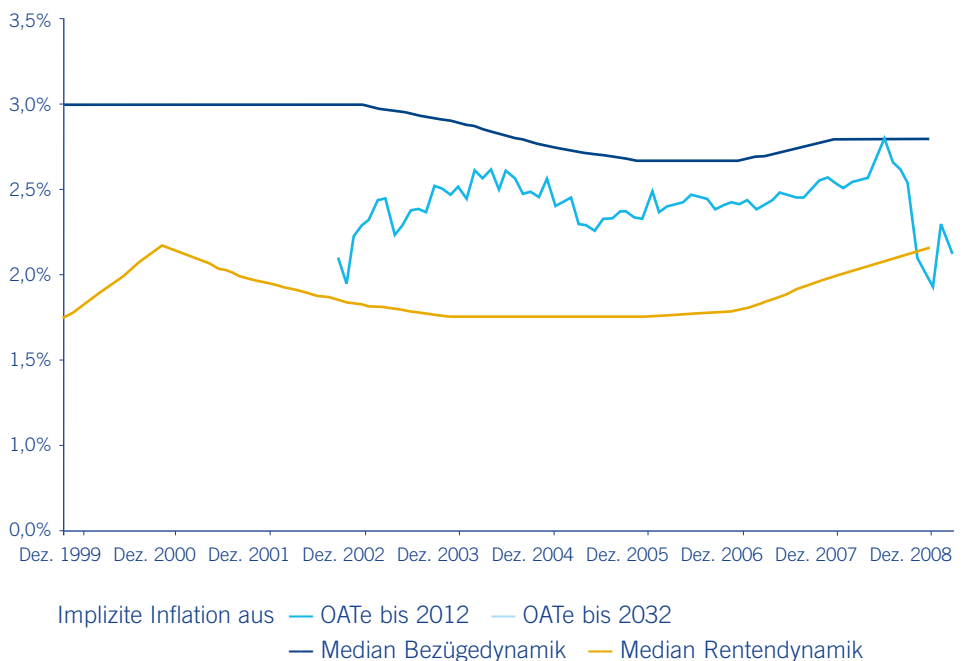
### 3.3 GEHALTS- UND RENTEN-DYNAMIK

Für die Anpassung der Rentenzahlungen ist in Deutschland §16 BetrAVG maßgeblich. Er sieht vor, dass der Arbeitgeber grundsätzlich verpflichtet ist, alle drei Jahre eine Anpassung der laufenden Renten zu überprüfen. Ein Anknüpfungspunkt dieser Überprüfung ist die Entwicklung des Verbraucherpreisindex. Nach § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG erfüllt der Arbeitgeber die Pflicht zur Anpassungsprüfung auch dann, wenn er eine Erhöhung um ein Prozent p. a. garantiert.

Diese Exit-Regelung gilt allerdings nur für Zusagen, die nach dem 31.12.1998 erteilt wurden.

Ein Großteil der laufenden Renten ist vor diesem Zeitpunkt erteilt worden, so dass sich eine von der einprozentigen Anpassung abweichende Rentendynamik einstellen kann. Entsprechend § 16 BetrAVG ist die Rentendynamik zumindest zum Teil an die langfristige Inflationserwartung gekoppelt. Diese lässt sich unter Rückgriff auf so genannte inflationsindexierte Anleihen (Inflation Linked Bonds) ermitteln.

ABBILDUNG 8:  
IMPLIZITE INFLATION SOWIE BEZÜGE- UND RENTENDYNAMIK



## Die Unternehmen kalkulieren weiterhin mit einer nachhaltigen Anpassung ihrer betrieblichen Altersversorgung in Höhe von 2,0%.

Die in den Geschäftsberichten gezeigten Annahmen zur Bezügedynamik lagen 2008 im Median der DAX-Unternehmen unverändert zum Vorjahr bei 2,75%. Auch die Annahmen zur Rentendynamik bzw. Inflation lagen im Median mit 2,0% nur etwas über den Vorjahreswerten (1,80%).

Die Annahmen bezüglich der Gehalts- und Rentendynamik lagen bei den MDAX-Unternehmen auf gleichem Niveau (2007: Gehaltsdynamik: 2,75%, Rentendynamik: 1,78%). Gegenüber dem Vorjahr hat sich lediglich die Rentendynamik im Median geringfügig erhöht.

Die Annahmen zur Rentendynamik zeigen, dass die Unternehmen weiterhin mit einer nachhaltigen Anpassung ihrer betrieblichen Altersversorgung in Höhe von 2,0% kalkulieren.

Die gesetzliche Rente wurde zum 1. Juli 2008 nur um 1,1% (nach dem Rentenfaktor nur 0,46%) nach 0,54% im Vorjahr angepasst. Damit liegen die Zuwachsraten bei den Betriebsrenten deutlich über dem Durchschnitt der Erhöhung der gesetzlichen Rente in den Jahren 2003 bis 2009 (0,8%), also selbst unter Berücksichtigung der aktuell beschlossenen Rentenerhöhung von 2,7% (West-Deutschland).

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Anteil der Betriebspensionen an den Altersbezügen weiter zunehmen wird.

## 4 AUSSERORDENTLICHE EINFLÜSSE

Die Entwicklung bei den Pensionsvermögen wie auch -verpflichtungen wird neben den bereits analysierten Faktoren durch eine Reihe außerordentlicher Geschehnisse beeinflusst, wie Unternehmensverkäufe und -übernahmen sowie die weiter vorangetriebene Veränderung der Strukturen: von der Leistungszusage hin zu einer beitragsorientierten Zusage.

### 4.1 AUSWIRKUNGEN VON M&A-TRANSAKTIONEN

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich M&A-Transaktionen 2008 deutlich weniger in Pensionsvermögen und -verpflichtungen der DAX-Unternehmen niedergeschlagen. Unternehmenstransaktionen, insbesondere der Verkauf von Chrysler durch Daimler, führten 2007 zu einem Rückgang der Pensionsverpflichtungen um 18,3 Mrd. Euro und einem Abgang von etwa 20,4 Mrd. Euro an Planvermögen. 2008 haben sich DAX-Unternehmen durch Unternehmenstransaktionen von in Summe 4,7 Mrd. Euro an Pensionsverpflichtungen getrennt. Im gleichen Zuge wurden 3,2 Mrd. Euro Planvermögen abgetreten.

Ein Großteil der Verschiebungen entfällt dabei auf den Verkauf der Dresdner Bank von Allianz an die Commerzbank. Die Allianz weist die auf die Dresdner-Bank-Pensionspläne entfallenden Vermögenswerte und die entsprechenden Verpflichtungen als

Abgang aus. Dies spiegelt die Umklassifizierung der Dresdner-Bank-Gruppe in Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten wider, die zur Veräußerung bestimmt sind. Ein gegenläufiger Posten bei der Commerzbank war 2008 nicht auszuweisen.

### 4.2 VERÄNDERUNGEN DER ZUSAGESTRUKTUREN

Zur Verbesserung der Kosten- und Leistungstransparenz wurden betriebliche Versorgungszusagen in den letzten Jahren zunehmend von Leistungszusagen auf beitragsorientierte Zusagen umgestellt. Mitarbeitern wird in diesen Fällen nicht mehr eine endgehaltsabhängige Rente zugesagt, sondern jährliche Beiträge. Diese werden verzinst und z. B. als Kapitalbausteine einem Versorgungskonto gutgeschrieben. Diese Entwicklung hat sich auch 2008 unter den gegebenen schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen fortgesetzt.

Bei DAX-Unternehmen werden neue Zusagen mittlerweile überwiegend in Form von beitragsorientierten Zusagen vergeben. Zu Harmonisierungszwecken und zur Sicherstellung der Administrierbarkeit wurden zahlreiche bestehende Leistungszusagen von DAX-Unternehmen wertgleich in neu geschaffene beitragsorientierte Systeme überführt. Bereits Ende 2006 hatte ein Großteil der DAX-Unternehmen zumindest an einen Teil der Mitarbeiter beitragsorientierte

Zusagen vergeben. Vor diesem Hintergrund war das Jahr 2008 weniger durch die Einführung neuer beitragsorientierter Systeme geprägt als vielmehr durch die Überführung aus Leistungszusagen. Dies gilt sowohl für die allgemeine Belegschaft als auch für leitende Führungskräfte und Vorstände.

Nach Rauser Towers Perrin Schätzungen verfügen in DAX-Unternehmen mehr als 60% der Mitarbeiter über eine beitragsorientierte Zusage; in mehr als der Hälfte der DAX-Unternehmen werden beitragsorientierte Zusagen auf Vorstandsebene vergeben.

# 5 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

## ROBUST IN DER KRISE

Das Jahr 2008 kann als erster harter Test für die Robustheit der DAX-Pensionswerke verstanden werden. Aus finanzwirtschaftlicher Sicht war die betriebliche Altersversorgung im Jahr 2008 durch einen deutlichen Rückgang sowohl von Pensionsverpflichtungen als auch von Planvermögen geprägt. Das Planvermögen sank in diesem Zeitraum um etwa 17%. Dazu haben im Wesentlichen die Wertverluste in Höhe von rund 12,8 Mrd. Euro durch die Kapitalmarktentwicklung beigetragen.

Bei einer statischen Fortschreibung der Allokation des Planvermögens zum Jahresende 2007 hätten sich deutlich höhere Verluste von ca. 18 Mrd. Euro eingestellt. Dies kann als Beleg für die Professionalität und Qualität des Risikomanagements für Pensionen gesehen werden.

Der Grad der Ausfinanzierung ist um ca. sechs Prozent zurückgegangen. Nach mehreren Jahren der steten Zunahme stellt dies eine doch merkliche Verringerung dar. Allerdings muss festgehalten werden, dass dieser Ausfinanzierungsgrad im historischen Vergleich immer noch als hoch bezeichnet werden kann.

Dies ist auch auf die insgesamt konservative Anlagestrategie der DAX-Unternehmen zurückzuführen; mehr als 60% des Planvermögens ist in Anleihen investiert, weniger als ein Viertel dagegen in Aktien. Die Unternehmen profitieren von flexiblen Regelungen zur (Mindest-)Dotierung. Für einen CTA besteht beispielsweise in der Regel keine Nachschussverpflichtung.

Der Rückgang des Pensionsvermögens stellt für die begünstigten Mitarbeiter kein besorgniserregendes Ereignis dar, befindet sich doch das Pensionsvermögen trotz der Krise am Kapitalmarkt immer noch auf dem 1,5-fachen Niveau des Jahres 2000. Mehrheitlich sind die Rentenzusagen zudem nicht an die Entwicklung des Planvermögens gekoppelt. Liegt bei Zusagen eine Performance-abhängige Plangestaltung vor, so sind im Regelfall altersabhängige Investitionsmodelle der Standard. Diese werden zumeist ergänzt durch eine garantierte Mindestverzinsung von Beiträgen in die Altersversorgung. Ein nicht unerheblicher Teil der Pensionszahlungen wird aus dem Pensionsvermögen geleistet, was die Liquidität der Unternehmen im Jahr der Rentenzahlung entlastet.

Insgesamt fällt die Deckung der Pensionsverpflichtungen durch externes Kapital im MDAX geringer aus als im DAX. Zudem unterscheidet sich die Allokation des Planvermögens; der Aktienanteil fällt mit rund

32% deutlich höher aus als im DAX. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich die Ausgestaltung der betrieblichen Altersversorgung im MDAX über die nächsten Jahre an die im DAX annähern wird.

Sowohl bei MDAX- als auch bei DAX-Unternehmen wird eine Reihe von Themen die weitere Entwicklung der betrieblichen Versorgungssysteme maßgeblich beeinflussen. Aus heutiger Sicht sind die folgenden Aspekte hier vorrangig zu nennen: das ganzheitliche Risikomanagement für Pensionszusagen sowie die Einbindung von Kapitalmarktprodukten.

### **Ganzheitliches Risikomanagement für Pensionszusagen**

Mit deutlich über 200 Mrd. Euro in Summe für MDAX und DAX sind Pensionsverpflichtungen eine Determinante der Unternehmensfinanzierung. Die Verpflichtungen entsprechen in etwa einem Drittel der Marktkapitalisierung 2008, so dass die Aufmerksamkeit, die Kapitalmarktakteure diesem Themengebiet schenken, gerechtfertigt ist.

Konsequenterweise hat die Mehrzahl der Unternehmen im Zuge der Absicherung gegen die mit der betrieblichen Altersversorgung verbundenen zentralen Risiken wichtige Maßnahmen für ein ganzheitliches Risiko- und Finanzmanagement ihrer Versorgungssysteme ergriffen.



Wichtig ist hierbei das Zusammenspiel von Pensionsverpflichtung und adäquater Finanzierung. Nur die wenigsten Unternehmen werden gut daran beraten sein, sich nicht umfassend klarzumachen, welche Auswirkungen sich aus ihren bestehenden Versorgungszusagen für ihre Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage ergeben. Bei der Ausgestaltung der Risikoposition des Unternehmens ist die Plangestaltung von zentraler Bedeutung. Eine moderne beitragsorientierte Zusage kann hierbei im Vergleich zur Leistungszusage eine effizientere Lösung aus Unternehmenssicht darstellen.

Dabei ist darauf zu achten, dass die betriebliche Altersversorgung ein wesentliches Instrument zur Mitarbeitergewinnung, -bindung und -motivation ist, welches an Effektivität verliert, wenn Risiken unverhältnismäßig dem Mitarbeiter aufgebürdet werden.

Vor dem Hintergrund der jeweiligen strategischen Ausgangslage besteht die Herausforderung somit darin, einen – im Sinne einer größtmöglichen Attraktivität pro übernommener Kosten und Risikoeinheit des Unternehmens – effizienten und effektiven Versorgungsplan zu entwickeln.

Risiken, die ein Unternehmen somit bewusst über die Plangestaltung aufnimmt, können durch ein gezieltes Risikomanagement wirtschaftlich abgefangen werden. Eine Schlüsselrolle spielt hierbei der Aufbau von Plan-

vermögen. In den letzten Jahren wurden hierfür verstärkt die Vehikel Pensionsfonds und CTA eingesetzt. Mit dieser externen Finanzierung tritt neben die Gestaltung und Fortentwicklung der Verpflichtungsseite die Frage der sorgfältigen und zweckgerichteten Kapitalanlage. Sowohl Pensionsverpflichtungen als auch Planvermögen sind kapitalmarktinduzierten Schwankungen ausgesetzt, die sich maßgeblich in der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und dem Cashflow niederschlagen können.

Ein gezieltes Asset Liability Management eröffnet auch die Möglichkeiten natürlicher Gegenpositionen auf der Aktiv- und Passivseite: Anlagewerte können so ausgerichtet werden, dass beide Seiten – also auch die Verpflichtungen – auf die Entwicklung des ökonomischen Umfeldes in gleicher Weise reagieren. Es wird eine effektive Absicherung (Hedge) zwischen Verbindlichkeiten und Vermögen geschaffen, so dass kapitalmarktinduzierte Schwankungen weitgehend abgedeckt werden. Solche Produkte eröffnen im Spannungsfeld zwischen Risiken für das Unternehmen und Attraktivität für den Mitarbeiter spannende neue Möglichkeiten der innovativen Plangestaltung..

Die kontinuierliche gleichartige Entwicklung von Vermögen und Verpflichtungen ist allerdings nur auf Kosten der langfristigen erwarteten Rendite des Planvermögens zu realisieren. Aus Unternehmenssicht empfiehlt es sich daher zu prüfen, inwieweit man bereit

ist, ein Auseinanderlaufen von Pensionsvermögen und -verpflichtung zu Gunsten einer höheren erwarteten Rendite zu akzeptieren. Das Maß an Risikotragfähigkeit fällt dabei je nach Unternehmenssituation und Zielsetzung unterschiedlich aus. Die Entwicklung einer mittel- bis langfristigen Anlagestrategie ist daher zwangsläufig an unternehmensindividuellen Aspekten wie Finanzierungsstruktur oder Liquiditätslage auszurichten.

#### **Einbindung von Kapitalmarktprodukten**

Bei der Ausgestaltung von Pensionszusagen muss durch die Zusammenarbeit von Personal- und Finanzverantwortlichen eine Lösung gefunden werden, die zum einen eine leistungsfähige und attraktive betriebliche Altersversorgung schafft und zum anderen mit möglichst geringen Risiken für das Unternehmen verbunden ist. Hierbei kann der Rückgriff auf Zins-, Inflations- und Biometrie-Produkte am Kapitalmarkt zweckmäßig sein.

Entscheidend für die Nutzung solcher Kapitalmarktprodukte ist ihre Kosteneffizienz. Gegenwärtig werden Zins- und Inflationsrisiken zum Teil über die Anlagestrategie abgefangen, biometrische Risiken werden zum Teil über Versicherungsprodukte abgedeckt. Sofern in Zukunft eine höhere Kosteneffizienz über Kapitalmarktprodukte erreicht werden kann, ist deren verstärkte Nutzung zu erwarten.

### Wirtschaftliche Herausforderungen für die betriebliche Altersversorgung

Es hat sich gezeigt, dass die betriebliche Altersversorgung auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten grundsätzlich nicht in Frage gestellt wird. An sie werden allerdings – wie an andere Unternehmensbereiche auch – erhöhte Effizienzforderungen gestellt. Ein Weg, diesen Anforderungen gerecht zu werden, kann in einer Neu- und Umgestaltung der Versorgungszusagen liegen, die den Administrationsaufwand verringert. Dies kann zum Beispiel durch die Ablösung einer heterogenen Zusagelandschaft durch eine einheitliche Zusage erreicht werden.

In wirtschaftlich schwierigen Zeiten gilt besonderes Augenmerk der Insolvenzsicherung der Versorgungszusagen. Gemäß §1 Abs.1 BetrAVG steht der Arbeitgeber auch bei mittelbarer Durchführung, zum Beispiel über eine Pensionskasse, für die Erfüllung der Zusage ein. Mit rund 125 Mrd. Euro an Planvermögen steht den Pensionsverpflichtungen zudem substantiell zweckgebundenes Vermögen gegenüber. Ferner sind Direktzusagen, Unterstützungskassen- und Pensionsfondszusagen über den Pensions-Sicherungs-Verein (PSV) im Insolvenzfall weitgehend geschützt.

Aus Sicht des Versorgungsberechtigten bietet die betriebliche Altersversorgung eine auch in Krisenzeiten äußerst verlässliche und robuste Form des Sparens.

Aus Unternehmenssicht stellt sich die Frage nach den mit der Sicherung verbundenen Kosten. Neben den mit der Bildung von Planvermögen verbundenen Aufwendungen sind hier die PSV-Beiträge zu nennen. Eine Zunahme an Sicherungsfällen führt in der Tendenz zu einer Zunahme der Beiträge. Sofern Unternehmen von einer deutlichen Steigerung des Beitragssatzes ausgehen, kann eine Auslagerung von laufenden Leistungen auf einen Pensionsfonds, für den ein ermäßigter Beitragssatz gilt, eine valide Option darstellen. Die Durchführbarkeit muss allerdings vor dem Hintergrund der verfügbaren Mittel geprüft werden.

### FAZIT UND AUSBLICK

Ein Blick auf das erste Halbjahr 2009 zeigt einen im Wesentlichen unveränderten Rechnungszins und zu erwartende Verluste auf das Planvermögen der DAX-Unternehmen im ersten Quartal, die in etwa durch die Entwicklung im zweiten Quartal ausgeglichen werden.

Auch wenn eine Prognose für das zweite Halbjahr schwer fällt, so lässt sich anhand der aktuellen Beratungspraxis schließen, dass DAX- und MDAX-Unternehmen ihre Pensionspläne unvermindert weiterentwickeln und Mitarbeitern vermehrt beitragsorientierte Zusagen erteilen werden. Die Ausfinanzierung von Verpflichtungen wird zunehmend aus Risikomanagementaspekten beurteilt; die unmittelbaren bilanziellen Aus-

wirkungen stehen seltener im Mittelpunkt. Es bleibt abzuwarten, inwieweit eine Verbesserung der Liquiditätslage in Unternehmen dazu führen wird, dass Pensionsverpflichtungen wieder verstärkt ausfinanziert werden.

Was ist das Fazit der diesjährigen Geschäftsberichtsanalyse? Wichtigste Erkenntnis bleibt, dass sich die betriebliche Altersversorgung in Deutschland auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten als krisenfest erwiesen hat.

Die Anstrengungen beim Aufbau und der weiteren Optimierung eines professionellen Risikomanagements haben dazu beigetragen, dass sich negative Kapitalmarktentwicklungen nicht in vollem Maße auf das Planvermögen durchgeschlagen haben.

Zugleich konnten Arbeitgeber das Anlageisiko, das sie tragen, durch beitragsorientierte Zusagen verringern. In Summe haben sich 2008 die Maßnahmen der vergangenen Jahre zur Professionalisierung und Intensivierung des Pension Managements ausgezahlt.

Die bestandene Bewährungsprobe wird Unternehmen und Mitarbeiter darin bestärken, die Chancen der betrieblichen Altersversorgung gemeinsam zu nutzen.



# GLOSSAR

**3. Option (IFRS/IAS):** die erfolgsneutrale Erfassung der nicht realisierten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste direkt im Eigenkapital.

**Contractual Trust Arrangement (CTA):** Mittel zur Nachbildung rechnungslegungsrelevanter Elemente des angelsächsischen Trusts nach deutschem Recht. Mittels einer Treuhandkonstruktion wird Pensionsvermögen beim Trägerunternehmen ausgelagert.

**Corridor accounting (Korridormethode):** Vorgehensweise, die versicherungsmathematische Gewinne und Verluste innerhalb eines 10%-Korridors der Pensionsverpflichtung bzw. des Planvermögens unberücksichtigt lässt.

**Defined Benefit Obligation (DBO):** Anwartschaftsbarwert entsprechend IAS/IFRS der Pensionsverpflichtung.

**Delayed Recognition (aufgeschobene erfolgswirksame Erfassung):** Verteilung der den Korridor übersteigenden Gewinne und Verluste auf die Restdienstzeit der aktiven Begünstigten. Führt in Kombination mit dem Corridor Accounting zu einem Glättungseffekt.

**Funding Ratio:** Grad der Ausfinanzierung. Mit der Funding Ratio wird das Verhältnis von Plan Assets (Marktwerte) zur Pensionsverpflichtung (DBO) zum Ausdruck gebracht. Sie kann als Messgröße für die Kapitaldeckung zum Stichtag interpretiert werden.

**Interest Cost (ICO):** Zinsaufwand – Verzinsung der zu Beginn der Periode vorliegenden DBO und ggf. SCO unter Berücksichtigung von unterjährigen Pensionszahlungen. Die Ermittlung erfolgt prospektiv für das folgende Fiskaljahr.

**Net Periodic Pension Cost (NPPC):** Betrag der in der Gewinn- und Verlustrechnung realisierten Pensionskosten.

**Outside Funding:** Ausgliederung von Pensionsvermögen in externe Finanzierungsvehikel (z. B. CTA).

**Plan Assets (Planvermögen):** zur Deckung der Pensionsverpflichtung definiertes Vermögen.

**Prior Service Cost/Past Service Cost (Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand):** Entsteht z. B. durch Zusageänderungen und Plananpassungen.

**Service Cost (SCO):** Barwert des eigentlichen Personalaufwands/Dienstzeitaufwands. Entspricht wirtschaftlich dem in der Periode erdienten Pensionsanspruch unter Berücksichtigung von Trendannahmen. Die Ermittlung erfolgt prospektiv für das folgende Fiskaljahr.

**Strategische Asset Allocation:** Zielstruktur der Vermögensanlage.

## DIE AUTOREN

**Sieglinde Deihle,  
Senior Consultant, Rauser Towers Perrin,  
Reutlingen**

Sieglinde Deihle ist seit April 1984 bei Rauser Towers Perrin tätig. Sie verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich der betrieblichen Altersversorgung, insbesondere in der umfassenden Beratung und aktuariellen Betreuung von namhaften Firmen des deutschen Mittelstands sowie von Großunternehmen mit internationaler Verflechtung. Auch an der Neu- und Umgestaltung von Versorgungswerken ist sie beteiligt.

Parallel zu ihrer Beratungstätigkeit ist Sieglinde Deihle als Themenverantwortliche in verschiedene Studienprojekte bei Rauser Towers Perrin involviert.

Frau Deihle hat an der Eberhard-Karls-Universität Tübingen studiert und mit dem Staatsexamen in Mathematik und Chemie abgeschlossen.

Kontakt:  
sieglinde.deihle@towersperrin.com

**Dr. Thomas Jasper  
Principal, Towers Perrin,  
Standortleiter München**

Dr. Thomas Jasper ist Towers Perrin-Principal und Mitglied des deutschen Management Teams. Er leitet zudem das Münchener Towers Perrin-Büro.

Neben der umfassenden Betreuung und Beratung von Großkunden auf dem Gebiet der betrieblichen Altersvorsorge betreut Dr. Jasper den Fachbereich „Globale kapitalmarktorientierte Beratung“. Er verfügt über eine mehr als 10-jährige Beratungserfahrung in den Bereichen Finanzierungsstrategie, kapitalmarktorientierte Vergütungsmodelle sowie Gestaltung von Systemen der betrieblichen Altersversorgung. Darüber hinaus hat er eine breit gefächerte Erfahrung in der Betreuung von internationalen Großunternehmen sowie namhaften Vertretern des deutschen Mittelstandes. Ein besonderer Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt auf der strategischen Integration von Themen der betrieblichen Altersversorgung, der Unternehmensfinanzierung und der internationalen Kapitalmärkte.

Dr. Thomas Jasper hat an der Eberhard-Karls-Universität Tübingen studiert und dort am Lehrstuhl für betriebswirtschaftliche Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung promoviert.

Kontakt:  
thomas.jasper@towersperrin.com

**Dr. Martin Brixner  
Consultant, Rauser Towers Perrin,  
München**

Dr. Martin Brixner arbeitet seit 2007 für Rauser Towers Perrin, zunächst in Reutlingen, seit Ende 2008 am Standort München.

Im Anschluss an sein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der European Business School in Oestrich-Winkel war Dr. Brixner als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der Technischen Universität München tätig. In seiner Dissertation betrachtete er die Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen aus finanzwirtschaftlicher Sicht.

Seine aktuellen Beratungsschwerpunkte liegen im Bereich der Gestaltung und Finanzierung betrieblicher Versorgungssysteme.

Kontakt:  
martin.brixner@towersperrin.com

# WEITERE TOWERS PERRIN-STUDIEN

## **Geschäftsberichtsauswertung DAX 2008**

Studie zur Analyse der Vorstandsvergütungen auf Basis der Geschäftsberichte für alle DAX-Unternehmen  
Frankfurt, Veröffentlichung Mai 2009

## **Top-Management-Vergütung SLI 2008**

Eine Analyse der Vergütungshöhen und -strukturen für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung basierend auf der Auswertung von Geschäftsberichten 2008 der Unternehmen im Swiss Leaders Index, Frankfurt/ Zürich, Mai 2009

## **Risiken und Potenziale in der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland.**

Reutlingen/Frankfurt, April 2009

## **German Capital Market Update**

Vierteljährliche Analyse von Benchmark-Pensionsplänen deutscher Unternehmen  
München, Frankfurt,  
aktuelle Ausgabe I, April 2009

## **Global Capital Market Update**

Vierteljährliche Analyse von Benchmark-Pensionsplänen von Unternehmen der wichtigsten Wirtschaftsräume weltweit  
New York,  
aktuelle Ausgabe I, April 2009

## **Pay in Stormy Times**

Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftskrise auf das Personal- und Vergütungsmanagement in Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz.  
Frankfurt, November 2008,  
Neuaufgabe März 2009

## **Möglichkeiten des Risikomanagements für betriebliche Versorgungsverpflichtungen**

Aktuelle Entwicklungen in der betrieblichen Altersversorgung.  
Reutlingen/Frankfurt, Januar 2009

## **Equity Incentives around the World**

Eine Analyse der Marktpraxis bei aktienbasierten Vergütungen weltweit.  
New York, November 2008

## **Auf dem Weg zu mehr Leistungs- und Risikotransparenz**

Trends in der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland im europäischen Vergleich  
Frankfurt, November 2007

## **Global Workforce Study – Was Mitarbeiter bewegt und Unternehmen erfolgreich macht**

Eine weltweite Studie zum Gewinnen, Binden und Motivieren von Mitarbeitern  
Erscheint alle zwei Jahre  
Frankfurt, November 2007

## **Zeitwertkonten 2007**

Bewältigung demographischer Herausforderungen – von der Idee zum tragfähigen Konzept  
Frankfurt, September 2007

# ÜBER RAUSER TOWERS PERRIN

**Towers Perrin** ist ein weltweit tätiges Beratungsunternehmen, das innovative Personalstrategien und -programme sowie Lösungen in den Bereichen Risiko- und Kapitalmanagement, Rückversicherung und aktuarielle Beratung entwickelt und umsetzt. Die Berater von Towers Perrin unterstützen Unternehmen dabei, ihre Performance durch effektives Personal-, Risiko- und Finanzmanagement zu optimieren. Mit unseren Geschäftsbereichen Human Capital Group und Risk and Financial Services sind wir mit eigenen Niederlassungen und Partnern weltweit präsent. In Deutschland unterhält Towers Perrin Büros an den Standorten Frankfurt, Köln, Reutlingen und München mit aktuell mehr als 350 Mitarbeitern.

Im Bereich Human Capital Group berät die Managementberatung Unternehmen in den Themenfeldern Vergütung und Compensation Intelligence, Talent Management, Strategie und Organisation der HR-Funktion sowie betriebliche Altersversorgung.

**Rauser Towers Perrin** – unter dieser Marke werden seit Mai 2005 sämtliche Deutschlandaktivitäten von Towers Perrin im Bereich der betrieblichen Altersversorgung (bAV) gebündelt. Beratungsschwerpunkte sind die Konzeption, Einführung und Finanzierung von betrieblichen Versorgungswerken, das Management weltweiter Pensionsverpflichtungen, die Entwicklung und Implementierung integrierter Administrationslösungen, die Erstellung von versicherungsmathematischen Gutachten sowie die Tätigkeit als globaler Aktuar.

## Unsere Leistungen umfassen u. a.:

### Plandesign

- Neugestaltung von Pensionsplänen für Mitarbeiter und Management
- Kapitalmarktorientierte Zusagegestaltung
- Gesellschafter- und Geschäftsführerversorgung, Lösungen für Familienunternehmen
- Umstellung bestehender Defined-Benefit auf Defined-Contribution-Pläne
- Harmonisierung heterogener Planlandschaften

### Durchführungswege/Finanzierung

- Abstimmung von Leistungsplan und Durchführungsform
- Bewertung interner und externer Funding-Lösungen
- Einrichtung von CTAs, Pensionsfonds, Pensions- und Unterstützungskassen
- Analyse und Optimierung bestehender Versorgungswerke
- Harmonisierung der Durchführungswege
- Betreuung von der Konzeption bis zur Umsetzung
- Laufende Betreuung und Verwaltung von Funding-Vehicles

### Investment Consulting/Pension Risk Management

- Asset-Liability-Studien (ALM) zur Bestimmung der strategischen Asset-Allokation
- Kapitalmarktberatung sowie Entwicklung und Unterstützung bei der Umsetzung von Investment-Strategien
- Entwicklung von Risikomanagement-Konzepten wie Immunisierungsstrategien (LDI) oder Wertsicherungsstrategien
- Asset Manager-Selektion und Provider-Auswahl (z. B. Master-KAG, Depotbank)
- Performance-Messung und -Kontrolle



### **Benefit Governance/Accounting**

- Entwicklung unternehmensweiter Benefit Guidelines
- Konzeption und Implementierung von Governance Frameworks mit verbindlichen Verantwortlichkeiten
- Rechnungslegung für Employee-Benefits nach deutschen, internationalen, steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften

### **Aktuarielle Dienstleistungen**

- Versicherungsmathematische Gutachten
- Versicherungstechnische Abrechnung
- Versicherungsmathematische Prognose- und Simulationsrechnungen
- Optionspreisbewertung
- Globales Aktuariat, Optimierung und Koordinierung weltweiter Strukturen und Prozesse, Sicherung globaler Richtlinien

### **Fokus Mittelstand:**

#### **Standardisierte bAV-Lösungen**

- Standardisierte Lösungen zur Finanzierung oder Auslagerung bestehender Versorgungsverpflichtungen
- Gestaltung substantiell dotierter Rückdeckungsmodelle für Inhaber, Geschäftsführer und leitende Führungskräfte
- Benchmarking für Provider-Auswahl und Ausgestaltung der Tarifkonfiguration
- Konditionenverhandlung mit Finanzdienstleistern und Umsetzung im Unternehmen

#### **Entwicklung und Management sonstiger Versorgungsprogramme**

- Beratung zu Einrichtung, Finanzierung und Insolvenzsicherung von Lebensarbeitszeitmodellen
- Gestaltung von Cafeteria-Lösungen (oder Teilaspekten) im Rahmen der Benefit-Strategie von Unternehmen
- Flexible Benefits
- Konzepte zur Rückdeckungsversicherung, Unterstützung bei Tarifauswahl

### **Operational Support Services**

- Planung, Entwicklung und Implementierung von Administrationslösungen
- Komplette Administration von Versorgungswerken
- Komplette Rentenverwaltung
- Einrichtung und Verwaltung externer Versorgungsträger



**Weitere Informationen**

Mehr Details zum Beratungs- und Dienstleistungsspektrum von Towers Perrin und Rauser Towers Perrin entnehmen Sie bitte unserem Internet-Auftritt unter [www.rausertowersperrin.com](http://www.rausertowersperrin.com) bzw. [www.towersperrin.de](http://www.towersperrin.de).

**Kontakt:**

Reiner Jung  
Head of Marketing  
Towers Perrin Germany  
Eschersheimer Landstraße 50  
60322 Frankfurt

Tel: +49 (0) 69 1505-5116  
E-Mail: [reiner.jung@towersperrin.com](mailto:reiner.jung@towersperrin.com)



[www.towersperrin.de](http://www.towersperrin.de)

**Deutschland**

Eschersheimer Landstraße 50  
60322 Frankfurt  
Tel.: +49 (0) 69 1505-50  
Fax: +49 (0) 69 1505-5250

Oskar-Kalbfell-Platz 14  
72764 Reutlingen  
Tel.: +49 (0) 7121 3122-0  
Fax: +49 (0) 7121 3122-278

**Schweiz**

Talacker 41  
8001 Zürich  
Tel.: +41 (0) 44 218-1220  
Fax: +41 (0) 44 218-1222

Arnulfstraße 19  
80335 München

Tel.: +49 (0) 89 51657-4500  
Fax: +49 (0) 89 51657-4598

Neue Weyerstraße 6  
50676 Köln

Tel.: +49 (0) 221 921234-0  
Fax: +49 (0) 221 921234-56

**Österreich**

Schottenring 16  
1010 Wien  
Tel.: +43 (0) 1 53712-4139  
Fax: +43 (0) 1 53712-4000