

Pension Asset Pooling ante portas?

Schon seit geraumer Zeit fällt bei der Diskussion über eine effiziente Kapitalanlage von Pensionsvermögen insbesondere im internationalen Kontext immer wieder das Schlagwort des „Pension Pooling“. Der Begriff wird allerdings nicht durchgängig einheitlich verwendet. In der Regel wird damit die Bündelung von Pensionsvermögen und/oder Pensionsverbindlichkeiten umschrieben, mit der Synergieeffekte durch gemeinsame, einheitliche Investment-, Risikosteuerungs- und/oder Administrationsprozesse bezweckt werden. Eine Betrachtung der möglichen Vorteile, aber auch Erfolgsbedingungen des Pension Pooling erfordert jedoch eine schärfere Begriffsabgrenzung. Daher werden im Folgenden zunächst die verschiedenen Spielarten des Pension Pooling vorgestellt und voneinander abgegrenzt. Anschließend fokussieren sich die Ausführungen auf das Pension Asset Pooling.

Begriffsbestimmung

Pension Pooling im weiteren Sinne bezeichnet die Bündelung verschiedener Verpflichtungen und/oder Vermögen aus betrieblichen Vorsorgemodellen. Eine solche Bündelung kann auf ganz verschiedene Art und Weise sowie in unterschiedlicher Ausprägung vorgenommen werden (Abbildung 1).

Im engeren Sinne bedeutet das Pension Pooling eine Übertragung von sowohl Pensionsverpflichtungen als auch Pensionsvermögen verschiedener (Konzern-)Unternehmen beziehungsweise Pensionspläne auf einen externen Versorgungsträger. Im europäischen Kontext wird dieser Versorgungsträger üblicherweise als „Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung“ (EbAV“, englisch IORP – Institution for Occupational Retirement Provision) bezeichnet, die in der Regel den Vorschriften der sogenannten

IORP-Richtlinie¹⁾ und gegebenenfalls ergänzender nationaler Gesetzgebung²⁾ unterliegen. Beispiele solcher EbAV sind Pensionsfonds und Pensionskassen in Deutschland oder SEPCAV (Société d'Épargne-Pension à Capital Variable) und ASSEP (Association d'Épargne-Pension) in Luxemburg. Auch in Belgien, Irland, Holland, Liechtenstein und vielen anderen Mitgliedstaaten der EU beziehungsweise des Europäischen Wirtschaftsraums ermöglichen Investment- und Aufsichtsrecht solche Vehikel.

Gemeinsam ist den EbAV, dass sie sowohl die Verpflichtung der Arbeitgeber aufgrund der jeweiligen Zusagen als auch das dafür vorgesehene Vermögen der Konzerne und/oder deren Tochterunternehmen aus zum Teil verschiedenen europäischen Ländern bilanzieren und ausweisen (Abbildung 2). Somit ist diese Bündelung auf EbAVs die umfassendste Form des Pension Pooling.

Werden die EbAV als konzerneigene Vehikel gegründet, ist es häufig üblich, für investmentferne Tätigkeiten auf Konzernfunktionen im Rahmen von Dienstleistungs- oder Funktionsausgliederungsverträgen zurückzugreifen, wie zum Beispiel für die Administration der Verpflichtungen, interne Revision, Buchhaltung und Bilanzierung et cetera. Das Pension Pooling via EbAVs bleibt allerdings wegen des Bezugs auf die IORP-Richtlinie der EU auf Europa beschränkt.

Beschränkung auf Administrationsprozesse

An Stelle dieses umfassenden Pooling-Ansatzes kann sich die Bündelung der verschiedenen betrieblichen Vorsorgemodellen auch auf die Administrationsprozesse beschränken. So können etwa die Ansprüche der Leistungsanwärter und/oder der Leistungsbezieher aus unterschiedlichen Pensionsplänen oder Vorsorgemodellen auf einer gemeinsamen Verwaltungsplattform administriert werden. Der Nutzen einer solchen Zusammenführung von Ansprüchen aus unterschiedlichen Vorsorgemodellen kann zum einen in Größenvorteilen liegen (Massenprozesse). Zum anderen ist im Hinblick auf die Pension Governance ein Gesamt-Reporting des Versorgungssystems von zentraler Bedeutung. Gerade in multinationalen Konzernen mit entsprechender internationaler Mobilität von Fach- und Führungskräften besteht zusätzlich auch oft die Notwendigkeit, diesen Mitarbeitern eine verständliche Gesamtübersicht der gegebenenfalls in verschiedenen Ländern erworbenen Versorgungsansprüche an die Hand zu geben, was durch eine einheitliche Administration wesentlich erleichtert werden kann.

Auf der anderen Seite ist es auch möglich, lediglich die Anlage der Vermögenswerte

Dr. Martina Bätzel und Dr. Bernhard Holwegler, Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH, Bereich Pension Markets, Frankfurt am Main

Wenn hierzulande von Pension Pooling gesprochen wird, sind teilweise unterschiedliche Begrifflichkeiten der Bündelung von Pensionsvermögen gemeint. Werden die Zusammenführung von Verpflichtungen und Vermögen in einer (rechtlichen) Einheit angestrebt, sprechen die Autoren von Pension Pooling im engeren Sinne. Diese vergleichsweise komplexe Variante wollen sie vom Pension Asset Pooling unterscheiden wissen, das sich mit der Zusammenführung der Vermögenswerte zum Zweck der gemeinsamen zielgerichteten Anlage begnügt. Mit dieser letzteren Spielart verbinden sie den Anspruch eines effizienteren Managements des Gesamtvermögens, Verbesserungen bei Governance und Risikosteuerung sowie von Kostenvorteilen. (Red.)

aus betrieblichen Vorsorgemodellen (Pension Assets) zu bündeln, die Verpflichtungen hingegen bei den jeweiligen Arbeitgebern zu belassen. Die Arbeitgeber beziehungsweise Pensionspläne, gegebenenfalls auch konzernzugehörige betriebliche Versorgungseinrichtungen, investieren in ein gemeinsames oder mehrere gemeinsame Investmentvehikel. Die Bilanzierung von Versorgungsverpflichtungen und Vermögenswerten beim Arbeitgeber beziehungsweise Versorgungsträger wird durch die Nutzung des gemeinsamen Investmentvehikels jedoch grundsätzlich nicht beeinflusst. Der Vorteil einer solchen Lösung liegt in der Konzentration auf die Assetseite. Damit werden viele Fragen, die sich bei der Einrichtung einer eigenständigen grenzüberschreitenden EbAV stellen, von vornherein vermieden. Da sich dennoch substantielle Vorteile in den Bereichen Kosten, Risikosteuerung und Governance generieren lassen, ist das reine Pension Asset Pooling – wie sich im Folgenden zeigen wird – durchaus interessant.

Ziele des Pension Asset Pooling: Die Ziele eines Poolings von Pension Assets liegen in drei Bereichen:

- effizienteres Management des Pensionsvermögens (zum Beispiel Manager-Selektion),
- verbesserte Governance, zentrales Risikomanagement, konsolidiertes Reporting,
- Kostenersparnis durch Skaleneffekte.

Pooling von Pension Assets

Durch die gemeinsame Verwaltung zuvor separater Pensionsvermögen erweitern sich beispielsweise die Möglichkeiten der Diversifizierung. Unter Umständen werden zur Diversifizierung beitragende Assetklassen erst in der Bündelung mehrerer Vermögen, das heißt jenseits bestehender einzelner Pensionsvermögen, tatsächlich ökonomisch einsetzbar. Auch der Ansatz, jeweils den „Best in Class“-Manager für jede Assetklasse einzusetzen, lässt sich auf diese Weise realisieren.

Dazu verbessert das Pension Asset Pooling die Governance beziehungsweise erhöht deren Effizienz: Einheitliche Reportingstandards über Ländergrenzen hinweg erhöhen die Transparenz der Vermögenssteuerung. Dies gilt ebenfalls für die im

Abbildung 1: Überblick über Pension Pooling

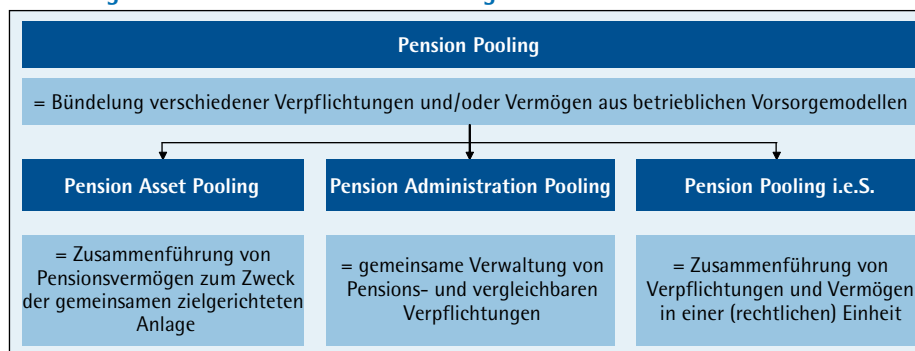
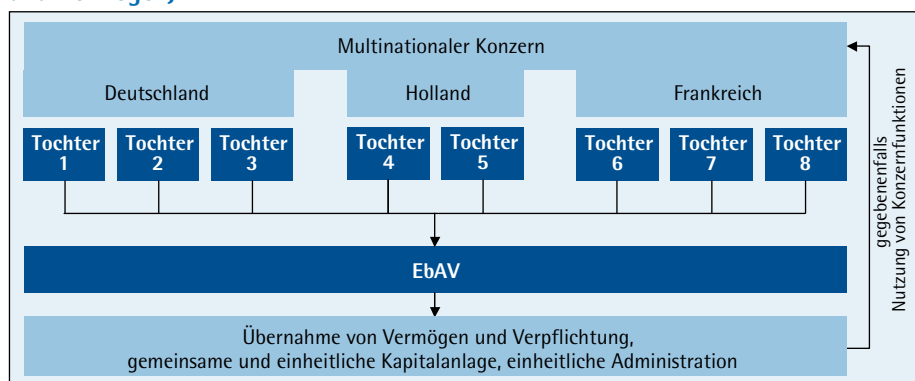


Abbildung 2: Pension Pooling im engeren Sinne (Pooling von Verpflichtung und Vermögen)



Pooling einfacher umzusetzenden einheitlichen Bewertungsstandards. Moderne Risikomanagementkonzepte³⁾ sind für gesamtheitlich zweckbestimmt angelegte Vermögen praktikabler umsetzbar als für jeweils getrennt verwaltete Vermögen oder werden durch das Pooling der Pensionsvermögen überhaupt erst ermöglicht. Die Kanalisation des Reportings zu den Pensionsvermögen in verschiedenen Ländern über eine Kapitalanlagegesellschaft sowie möglichst ein einheitliches Fiduciary Management ermöglichen den Entscheidern im

Unternehmen die Konzentration auf strategische Fragestellungen: etwa einen Übergang zu Liability Driven Investment (LDI), also der Steuerung des Vermögens orientiert an der Struktur der zu bedeckenden Verpflichtungen in ihrer Gesamtheit.

Effizienzvorteile aufgrund von Größenvorteilen (Skaleneffekte) liegen auf der Hand. Größere Anlagevolumina können zu geringeren Gesamtkosten angelegt werden. Dies betrifft zum einen die Management-, De-

Abbildung 3: Pension Asset Pooling (Pooling von Vermögen)

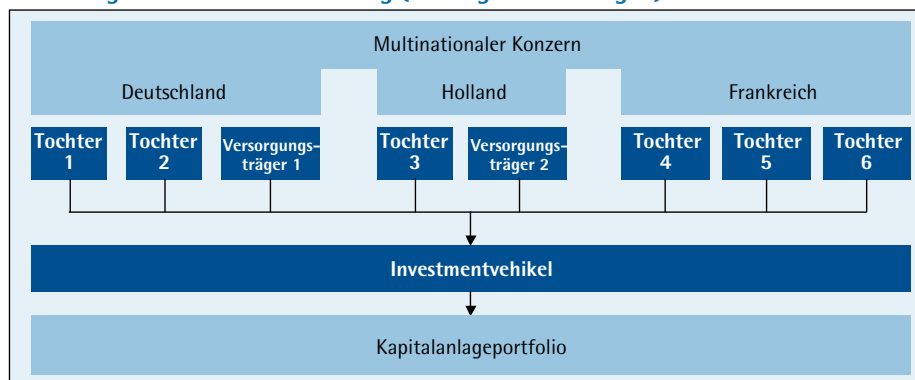
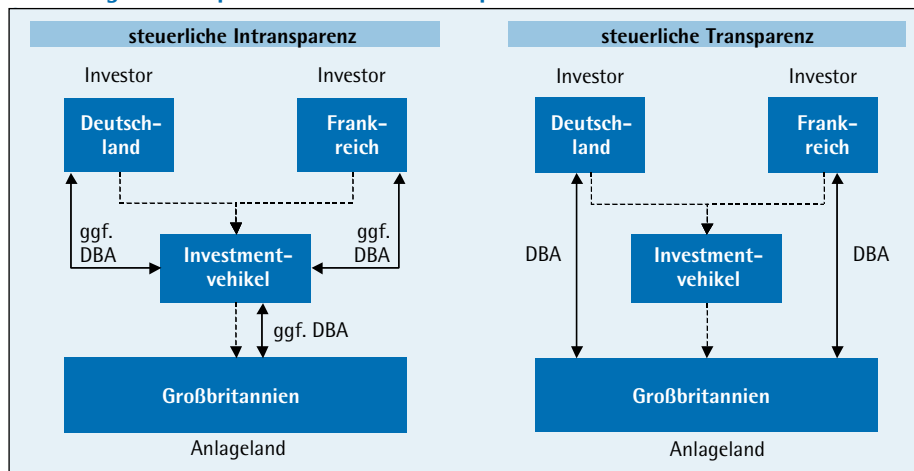


Abbildung 4: Prinzip der steuerlichen Transparenz im internationalen Kontext



potbank- und Transaktionsgebühren, die mit steigendem Anlagevolumen meist nur unterproportional steigen. Zudem können unter Umständen im gebündelten Vermögen virtuelle Umschichtungen (zum Beispiel durch Saldierung von Zahlungsströmen) generiert werden, die in den separierten Vermögen zu tatsächlichen (kostenpflichtigen) Transaktionen geführt hätten. Auch Diversifikation und Risiko-steuerung werden im gebündelten Gesamtvermögen proportional günstiger.

Formen des Pension Asset Pooling: Grundsätzlich lassen sich zwei Formen des Asset Pooling unterscheiden: Beim realen Asset Pooling werden die Vermögen der jeweils lokalen Pensionspläne gebündelt, indem sie tatsächlich auf ein zentrales Investitionsvehikel (zum Beispiel Master-KAG oder die luxemburgische SICAV⁴⁾) übertragen werden. Hierbei kann zusätzlicher Aufwand entstehen, der unter anderem die Prüfung der steuerlichen Effizienz des Pooling, den Aufbau der übergreifenden Strukturen sowie die Überzeugung der Tochterunternehmen beinhaltet, dass die Aufgabe eigenständiger lokaler Entscheidungshoheiten die Effizienz der Kapitalanlage steigern wird.

Eine Vielzahl von Erfolgsfaktoren

Beim virtuellen Asset Pooling hingegen werden die Vermögen nicht tatsächlich übertragen, sondern bleiben in separaten Vehikeln investiert. Zwar macht dies die aufwändige Lösung komplexer Fragestellungen entbehrlich, da kein einheitliches Investmentvehikel aufgebaut wird, aber Effizienzgewinne lassen sich lediglich aus der

Steuerung und Verwaltung der Kapitalanlage ziehen. Damit ist das Asset Pooling auf die administrative Seite der Kapitalanlage, wie zum Beispiel das zentralisierte Reporting über einen Global Custodian, beschränkt. Virtuelles Pooling setzt voraus, dass Kapitalanlagegesellschaft(en) und Depotbank(en) Hand in Hand arbeiten und über sorgfältig abgestimmte Schnittstellen verfügen.

Kritische Erfolgsfaktoren für das Pension Asset Pooling: Für ein so komplexes Vorhaben wie das Pooling von Pension Assets existiert eine Vielzahl von Erfolgsfaktoren, die alle zu einer erfolgreichen Umsetzung beitragen. Jeder einzelne von ihnen kann im Einzelfall durchaus erfolgskritisch wirken. Es lassen sich jedoch aus der Erfahrung zwei besonders wichtige Aspekte identifizieren.

Zum einen ist dies die steuerliche Effizienz der Pooling-Lösung. Diese ist nur dann gegeben, wenn die Besteuerung des zentralen Investmentvehikels keine höhere Steuerlast in den einzelnen Pensionsvermögen auslöst, als bei einer separaten Kapitalanlage jedes Pensionsplans entstehen würde. Sollte dieses Postulat nicht erfüllt werden können, ist die Zweckmäßigkeit des Asset Poolings unter Umständen in Frage gestellt, da Effizienzgewinne auf der einen Seite durch steuerliche Ineffizienzen auf der anderen Seite teilweise oder vollständig aufgehoben werden. Die steuerliche Effizienz hängt im Wesentlichen mit der steuerlichen Transparenz des zentralen Investmentvehikels zusammen. Erst mit steuerlicher Transparenz wird es möglich, jeden Anleger – in diesem Fall jeden Pen-

sionsplan – steuerlich so zu behandeln, als würde er die Anlagen, die nun Teil des Portfolios des Investmentvehikels sind, direkt halten. Im grenzüberschreitenden Pooling bedeutet dies, dass jeder Pensionsplan die für ihn geltenden Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) – und die damit häufig verbundenen steuerlichen Privilegien – nutzen kann (Steuertransparenz im internationalen Kontext, Abbildung 4).⁵⁾

Zum anderen entscheiden häufig die treuhänderischen und administrativen Aspekte des Asset Poolings über den Erfolg der Bündelungsmaßnahmen. Erhöhte Anforderungen ergeben sich insbesondere an die Kapitalanlagegesellschaft, die das Pooling-Vehikel auflegt, sowie an die Depotbank. Das effiziente Pooling setzt voraus, dass zunächst eine ganzheitliche Strukturierung der Kapitalanlage im Hinblick auf die Verpflichtungen der einzelnen Pensionspläne und ihren zeitlichen Verlauf gewährleistet ist. Dies kann durch eine Asset-Liability-Management-Studie (ALM-Studie) über alle Verpflichtungen, deren Deckungsvermögen gepoolt werden, hinweg erfolgen.

Einheitliche Strategische Asset-Allokation

Aus der ALM-Studie wird eine einheitliche Strategische Asset-Allokation (SAA) für alle gebündelten Vermögen entwickelt. Entsprechend der daraus resultierenden Kapitalanlagestruktur erfolgt die integrierte Managerauswahl und das laufende Controlling und Risikomanagement der gepoolten Vermögen. Da Verpflichtungen verschiedener Pensionspläne gedeckt werden, müssen Risikomanagement und konsolidiertes Reporting auch die unterschiedliche Entwicklung der Verpflichtungsstrukturen berücksichtigen (Asset-Liability-Reporting).

Damit zeigt sich, dass ein effizientes Pooling erheblich vereinfacht wird, wenn die Kapitalanlagegesellschaft ein leistungsfähiges Fiduciary Management bietet, das die Koordination aller Prozesse entlang der beschriebenen gesamten Wertschöpfungskette gewährleistet.⁶⁾

Pension-Asset-Pooling-Vehikel in der Praxis: In der Praxis stehen aus den oben genannten Gründen vor allem steuertransparente Asset-Pooling-Vehikel im Fokus. Steuertransparenz setzt immer eine geeignete Struktur des Vehikels voraus. Die tatsächliche Anerkennung der Steuertrans-

parenz eines Pooling-Vehikels auch bei grenzüberschreitender Anlage kann jedoch nur bilateral durch die Finanzbehörden der anderen beteiligten Staaten – also des Sitzlandes eines Anlegers sowie des Ziellandes der Investments – erfolgen. Zur Etablierung eines steuertransparenten Pooling-Vehikels gehört damit nicht nur der entsprechende nationale Rechtsrahmen, sondern auch die bilaterale Abstimmung mit den Finanzbehörden zumindest der wichtigsten Partnerländer.

Finanzplätze Luxemburg und Irland als Vorreiter

Vorreiter bei der Bereitstellung entsprechender Rechtskonstrukte waren die Finanzplätze Luxemburg und Irland. Der luxemburgische Fonds Commun de Placement (FCP) existiert sowohl in einer steuertransparenten als auch in einer steuerintransparenten Variante und wird in der steuertransparenten Form beispielsweise von Unilever genutzt. Irland hat seit 2003 neben den steuerintransparenten Irish Unit Trust (IUT) den Common Contractual Fund (CCF) als steuertransparentes Vehikel gestellt, dessen sich beispielsweise Nestlé⁷⁾ oder IBM⁸⁾ bedienen. Auch die Niederlande haben mit dem Fonds voor Gemene Rekening (FGR) ein steuertransparentes Pooling-Vehikel etabliert, das offensiv vermarktet und zum Beispiel von Shell⁹⁾ genutzt wird. Das britische Pension Fund Pooling Vehicle (PFPV) stellt ein weiteres Beispiel einer steuertransparenten Konstruktion dar.

Im deutschen Rechtsrahmen existiert bisher kein Vehikel, das die Voraussetzungen für die grenzüberschreitende Steuertransparenz erfüllt. Mit der „Investment KG“ liegt jedoch aktuell ein entsprechender Vorschlag zur Ergänzung des Investmentrechts sowie des Investmentsteuerrechts auf dem Tisch.¹⁰⁾

Gerade weil der Begriff Pension Pooling in aller Munde ist, ist eine klare Begriffsabgrenzung unerlässlich für eine ernsthafte Auseinandersetzung mit der Thematik. Das reine Pension Asset Pooling sollte klar vom wesentlichen komplexeren, auch die Verpflichtungsseite umfassenden Pension Pooling in engerem Sinne unterschieden werden. Fokussiert auf das Pension Asset Pooling sind die wesentlichen Ziele in einem effizienteren Management des Gesamtvermögens, verbesserter Governance und Risikosteuerung sowie in Kostenvorteilen zu sehen.

Der idealtypische Ablauf eines Pension-Asset-Pooling-Projekts könnte wie folgt aussehen:

- Definition der Ziele des Pension Asset Poolings im konkreten Fall (zum Beispiel Priorität Governance, Risikomanagement, Kostenvorteile),
- Abgrenzung der Vermögensmassen, die für ein Pooling in Frage kommen (etwa welche Länder, welche Versorgungssysteme, welche Assetklassen?),
- Strategie und Business Case Definition (interne Governance-Aspekte, Skaleneffekte versus Verwaltungskosten),
- Entscheidung für das präferierte Pooling-Vehikel (in welchem Land, welches Vehikel?),
- Klärung der Steuertransparenz (Steuerberater, Aufsichts- und Finanzbehörden),
- Implementierung (Vehikel, Governance, Administration, Asset- und Risikomanagement).

Fußnoten

¹⁾ Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Amtsblatt Nr. L 235 vom 23. September 2003, Seiten 10–21.

²⁾ Für Deutschland ist dies Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 17. Dezember 1992 (BGBl. 1993 I S. 2), zuletzt geändert durch Artikel 3 des Gesetzes vom 1. März 2011 (BGBl. I S. 288), sowie die dort geregelten Verordnungen.

³⁾ Vgl. Hafner, R.; Korn, M. und Stephan, Th. (2009): Moderne Risikomanagementkonzepte für institutionelle Anleger, ZfgK 16–2009, Seiten 766–769.

⁴⁾ Société d'investissement à capital variable; vergleichbar der deutschen Investment AG.

⁵⁾ Der Vollständigkeit halber sei angemerkt, dass es im Einzelfall durchaus sinnvoll sein kann, statt des eigenen Doppelbesteuerungsabkommens die Besteuerung durch das Sitzland des Investmentvehikels nutzen zu können.

⁶⁾ Vgl. Schütze, M.; Scheuenstuhl, G. (2008): Fiduciary Management in Deutschland, Update III/08, Seiten 4–7 <http://www.allianzglobalinvestors.de/cms-out/institutionelle/docs/update-0803.pdf> und Finke, R. (2011): Fiduciary Management: Ergebnisse einer Expertenbefragung, <http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse/publikationen/PortfolioPraxis-Fiduciary-Management.pdf>.

⁷⁾ Vgl. PR Newswire vom 16. November 2009 (<http://www.prnewswire.co.uk/cgi/news/release?id=271893>, abgerufen am 3. Juni 2011).

⁸⁾ Vgl. Global Pensions vom 26. Januar 2006 (<http://www.globalpensions.com/global-pensions/news/1464591/ibm-confirms-pension-pooling>, abgerufen am 21. Juli 2011).

⁹⁾ Vgl. IPE vom 2. Juli 2008 (<http://www.ipe.com/articles/print.php?id=28452>, abgerufen am 9. Juni 2009).

¹⁰⁾ Vgl. Artikel in dieser Ausgabe.