

Swiss Association
of Investment Consultants
for Pension Funds

Schweizerischer Verband der
Anlageexperten und Investment-Consultants
in der Beruflichen Vorsorge

Association Suisse
des Conseillers en Investissements
des Institutions de Prévoyance

FRP 4: QUO VADIS?

Die Fachrichtlinie FRP 4 ist ein Erlass der Schweizerischen Kammer der Pensionskassenexperten. Er dient den Experten als Grundlage und Richtlinie zur Empfehlung des kassenspezifischen, technischen Zinssatzes. Der technische Zinssatz liefert die Grundlage zur Diskontierung und damit zur bilanziellen Stichtagsbewertung der zukünftigen Verpflichtungen einer Vorsorgeeinrichtung.

Eine besondere Bedeutung genießt der in Art. 3 FRP 4 definierte **technische Referenzzinssatz**. Er dient den Experten als Richtgrösse für die Festlegung des kassenspezifischen, technischen Zinssatzes. Er bestimmt sich gemäss einer technischen Formel, die im Jahr 2010 eingeführt wurde.

Aktuell wird die FRP 4 von der Kammer überprüft. Der formale Entscheid bezüglich der Neugestaltung der FRP 4 ist auf die Generalversammlung der Kammer vom 24. November 2017 traktandiert.

Im Rahmen der aktuellen Überprüfung bezieht die Oberaufsichtskommission der beruflichen Vorsorge (OAK-BV) inhaltlich Stellung zur FRP 4. Unter Einhaltung bestimmter, expliziter formulierter Anforderungen ist die OAK-BV bereit, die FRP 4 als Mindeststandard anzuerkennen.

c/o PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
8021 Zürich

Phone: +41 44 204 31 11

mail@swisspfconsultants.com
www.swisspfconsultants.com

1. FRP 4: STATUS QUO

Gemäss Art. 3 FRP 4 definiert sich der technische Referenzzinssatz wie folgt:

$$i_{ref} = \frac{2}{3} \times r_{BVG25} + \frac{1}{3} \times r_{EIDG,10YR} - 0.5\%$$

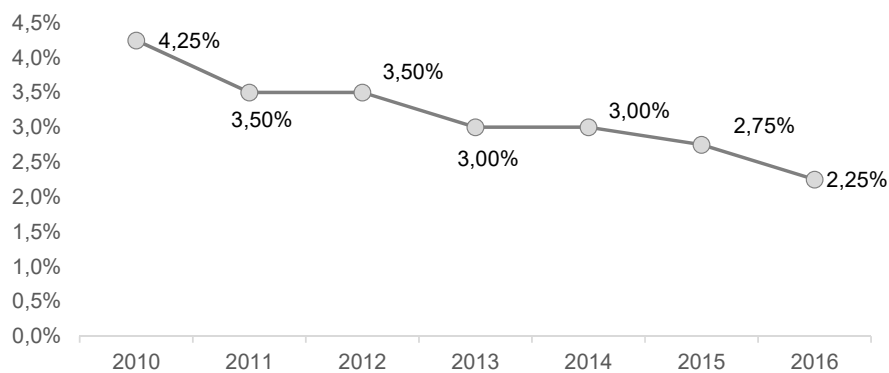
mit

r_{BVG25} = Ø Performance des BVG-Index 2005 Pictet BVG-25 plus

$r_{EISG, 10yr}$ = Aktuelle Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossenleihe

Seit der letzten inhaltlichen Anpassung im Jahr 2010 hat sich der technische Referenzzinssatz unter dem Regime dieser Formel wie folgt entwickelt:

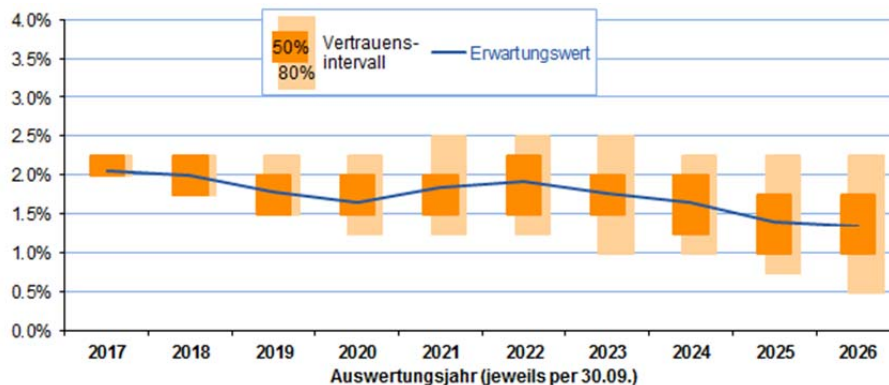
Darstellung 1: Entwicklung des technischen Referenzzinssatzes 2010-2016



Quelle: Schweizerische Kammer der Pensionskassen-Experten (SKPE)

Für die weitere Entwicklung des technischen Referenzzinssatzes gemäss der heutigen Formel ist der nachfolgend illustrierte Trend absehbar:

Darstellung 2: Zukünftiger Trend des technischen Referenzzinssatzes



Quelle: PPCmetrics AG

Die absehbaren Fluktuationen in der Trendentwicklung begründen sich mit den vom BVG-Index 2005 Pictet BVG-25 plus in den letzten 20 Jahren verzeichneten Entwicklungsmuster. Je nachdem, ob ein gutes oder schlechtes Renditejahr aus dem Betrachtungszeitraum fällt, tendiert der Trend für den technischen Referenzzinssatz nach unten bzw. oben.

2. FRP 4: ÜBERARBEITUNG

An der bestehenden Formel für den technischen Referenzzinssatz wurde schon von verschiedener Seite Kritik geübt. Insbesondere die Verwendung der 20-jährigen Historie des BVG-Index 2005 Pictet BVG-25 plus als wichtigste Inputgrösse für die Bestimmung des technischen Referenzzinssatzes wird als arbiträr betrachtet:

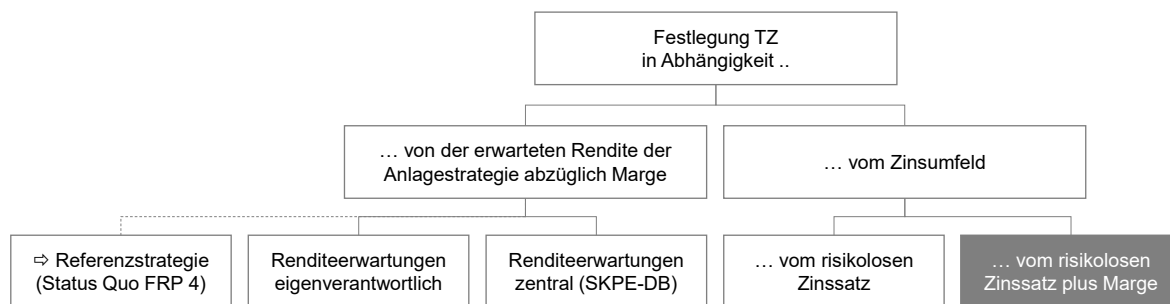
- Weder trägt der Index der Heterogenität der Vorsorgeeinrichtungen bezüglich deren Risikofähigkeit und der daraus abgeleiteten Anlagestrategien Rechnung,
- noch ist einsichtig, warum die Kurshistorie der letzten 20 Jahre das relevante Zeitfenster zur Verankerung des Bewertungzinssatzes für zukünftige Vorsorgeverpflichtungen repräsentieren soll.

Aus den oben genannten Gründen ist eine Überarbeitung der heutigen Formel zur Festlegung des technischen Referenzzinssatzes grundsätzlich gerechtfertigt.

2.1 VORARBEIT DER FACHGRUPPE

Die Kammer hat für die Überarbeitung der FRP 4 eine spezielle Fachgruppe eingesetzt, die verschiedene Varianten zur Neufestlegung der FRP 4 geprüft hat. Die nachfolgende Illustration gibt eine Übersicht über die diskutierten Varianten:

Darstellung 3: Varianten für Neubestimmung des technischen Zinssatzes und Vorschlag der Fachgruppe



Quelle: c-alm AG

Im Grundsatz lässt sich der technische Zinssatz mit Verweis auf das geltende Zinsumfeld oder aber in Abhängigkeit der erwarteten Rendite der gewählten Anlagestrategie festlegen.

Innerhalb der **Varianten mit Strategiebezug** ist weiter zu unterscheiden, ob die zur Bildung der erwarteten Rendite benötigten Annahmen zentral von der Kammer gepflegt und folglich von den Experten in der Anwendung allgemeinverbindlich zu verwenden sind, oder aber, ob die Bildung der Renditeerwartungen der Autonomie der Vorsorgeeinrichtungen überlassen wird.

Bezüglich der **Varianten mit Zinsbezug** wurde zum einen die risikolose Bewertung diskutiert, die zur Diskontierung der zukünftigen Vorsorgeverpflichtungen unmittelbar die Verwendung eines risikofreien Marktzinssatzes - beispielsweise die aktuelle Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossenleihe - verlangt. Diese Subvariante entspricht im Wesentlichen der Bewertungsvorschrift, wie sie von Versicherungsgesellschaften umzusetzen ist. In der Alternativ-Variante mit Marge wird ein Zuschlag auf den risikolosen Zinssatz empfohlen, wobei die Höhe dieser Marge aus der kassenspezifischen Risikofähigkeit¹ abzuleiten ist.

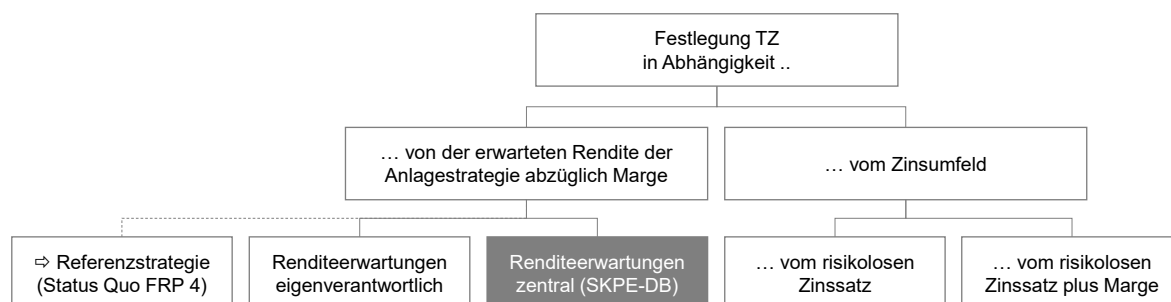
¹In der Praxis existieren verschiedene Varianten zur Festlegung der Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung, die an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden sollen. Als methodenoffene Rahmenvorgabe zur Bestimmung der Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung sei an dieser Stelle auf die Verordnungsformulierung gemäss Art. 50 Abs. 2 BVV 2 verwiesen, die "...zur Beurteilung der Sicherheit insbesondere die Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie die Berücksichtigung der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes..." fordert.

Die eingesetzte **Fachgruppe** empfahl der Kammer als Ergebnis der Vorprüfung schliesslich, den technischen Zinssatz in Abhängigkeit des **risikolosen Zinssatzes plus Marge** festzulegen, wobei als risikoloser Zinssatz die aktuelle Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossenanleihe und für die Festlegung der Marge bestimmte, allgemeinverbindliche Schranken vorgeschlagen wurden.

2.2 POSITION DER OAK-BV

Die Oberaufsichtskommission der beruflichen Vorsorge (OAK-BV) ist in die laufende Überarbeitung involviert und ist willens, die überarbeitete FRP 4 unter bestimmten Bedingungen als Mindeststandard anzuerkennen. Voraussetzung dafür bildet die Festlegung des technischen Zinssatzes in Abhängigkeit der erwarteten Anlagerendite, wobei die kategorienspezifisch zu verwendenden Anlagerenditen zentral und allgemeinverbindlich vorzugeben sind. Die von der OAK-BV präferierte Variante ist nachfolgend illustriert:

Darstellung 4: Präferierte Variante der OAK-BV



Quelle: c-alm AG

In einem Beschluss vom 23. Mai 2017 bezüglich der Weiterentwicklung der FRP 4 formuliert die OAK-BV im Einzelnen die folgenden Voraussetzungen, damit die überarbeitete FRP 4 zum Mindeststandard erhoben werden kann:

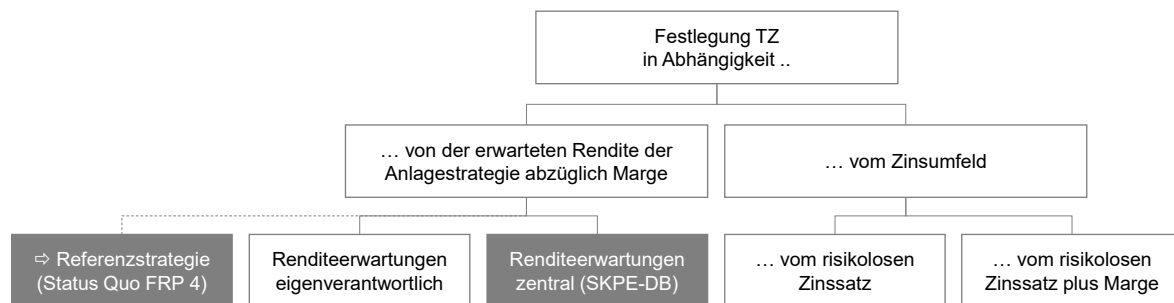
1. Die von der erwarteten Nettorendite in Abzug gebrachte Marge darf nicht dazu führen, dass der technische Zinssatz grösser ist als die erwartete Netto-Rendite abzüglich der Kosten für die Langlebigkeit.
2. Die Sollrendite darf bei der Bestimmung des technischen Zinssatzes nicht berücksichtigt werden. Falls eine Ungleichbehandlung von aktiven Versicherten und Rentenbezüglern im technischen Zinssatz berücksichtigt werden soll, muss dies transparent erfolgen.
3. Grundsätzlich ist die Ermittlung der Marge dem Experten überlassen. Die Bestimmung des Strukturabzugs der Vorsorgeeinrichtung (abhängig vom demografischen Verhältnis und der Fähigkeit, Sanierungen durchzusetzen) ist zu präzisieren, insbesondere bei fehlender Risikofähigkeit.
4. Die Nettorisikoprämien aller wesentlichen Anlagekategorien müssen definiert sein und fristgerecht publiziert werden.

2.3 AUSGANGSLAGE FÜR ENTSCHEID DER KAMMER AM 24. NOVEMBER 2017

Die Kammer hat sich an der ausserordentlichen Generalversammlung vom **9. November 2016** gegen die von der Fachgruppe empfohlene Variante ausgesprochen und ist dem **Vorschlag** der **OAK-BV** gefolgt, den technischen Referenzzinssatz zukünftig nach Massgabe der erwarteten Anlagerendite abzüglich einer Marge festzulegen. Für die kategorienspezifisch zu verwendenden Anlagekategorien soll die Kammer zudem zukünftig Risikoprämien publizieren.

Am **24. November 2017** entscheidet die Kammer anlässlich der Generalversammlung final über die zukünftig zu verwendende Methodik zur Festlegung des technischen Referenzzinssatzes. Zur **Stichwahl** steht einzig noch die im Vorjahr ausgewählte Variante versus den geltenden Status Quo.

Darstellung 5: Zur Stichwahl stehende Varianten



Quelle: c-alm AG

3. FRP 4: WÜRDIGUNG UND VERBANDSPOSITION

Der SWIC steht der zur Stichwahl vorliegenden, von der OAK-BV und dem Vorstand der Kammer favorisierten Variante zur Festlegung des technischen Zinssatzes kritisch gegenüber. Die folgenden Argumente sprechen gemäss Verbandsposition gegen die Implementierung dieser Variante:

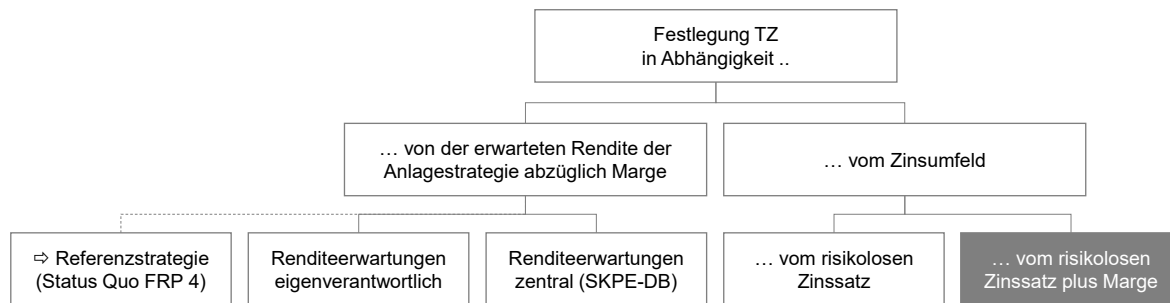
- **Anreizproblematik:** Unter der bisherigen Regelung gab es für eine einzelne Vorsorgeeinrichtung keine Möglichkeit, den anwendbaren, technischen Referenzzinssatz direkt zu beeinflussen. Mit der von der OAK-BV und dem Vorstand der Kammer favorisierten Variante kann eine Vorsorgeeinrichtung nun jedoch eine Anlagestrategie wählen, die diejenigen Anlagekategorien übergewichtet, die (gemäss der von der Kammer zentral gepflegten Datenbank) eine hohe Renditeerwartung ausweisen. Auf diese Weise lässt sich der berechnete Zinssatz erhöhen, der Bilanzwert der zukünftigen Vorsorgeverpflichtungen reduzieren und der Deckungsgrad erhöhen. In der Fachliteratur ist bereits hinreichend dokumentiert, dass die Bestimmung des für die Diskontierung der zukünftigen Vorsorgeverpflichtungen anwendbaren Zinssatzes in Abhängigkeit der gewählten Anlagestrategie zu einem Fehlverhalten der Entscheidungsträger führt.²
- **Verantwortlichkeit:** Gemäss Art. 51a Abs. 2 lit. e BVG obliegt die Festlegung des technischen Zinssatzes als unentziehbare Aufgabe dem obersten Organ der Vorsorgeeinrichtung. Im Weiteren wird auch die Gestaltung der Vermögensanlagen und damit die Wahl der Anlagestrategie gemäss Art. 49a BVV 2 dem obersten Organ zugewiesen. Durch die über die vorliegende Variante zur Festlegung des technischen Zinssatzes herbeigeführte funktionale Verknüpfung der erwarteten Anlagerendite und dem technischen Zinssatz gemäss zentral gepflegten und anzuwendenden Renditeparametern wird die de iure dem obersten Organ zugewiesene Entscheidungsautonomie empfindlich gestört. Wird aber die *Entscheidungsverantwortung* des obersten Organs beschnitten, müsste konsequenterweise aus Governance-Gründen auch die *Ergebnisverantwortung* neu geordnet werden. Diese Verantwortlichkeitsfrage bleibt bei einer allfälligen Einführung der von der OAK-BV und dem Vorstand der Kammer favorisierten Variante jedoch ungeklärt.

² Adonov, Bauer und Cremers („Pension Fund Asset Allocation and Liability Discount Rates: Camouflage and Reckless Risk Taking by U.S. Public Plans?“), Working Paper May 2013, <http://ssrn.com/abstract=2070054>) zeigen in ihrem Forschungspapier, dass sich in den USA staatliche Pensionskassen unter dem Regime von Diskontraten, die sich aus der erwarteten Anlagerenditen ausrichten, zu überhöhten Risikoinvestitionen hinreissen lassen.

3.1 VERBANDSPOSITION FIRST-BEST

Der SWIC präferiert die von der Fachgruppe vorgeschlagene Variante zur Festlegung des technischen Referenzzinssatzes. Dieser Vorschlag stellt zum einen auf eine transparente und einfache Weise den ökonomisch zwingenden Bezug zum geltenden Zinsumfeld her, das zur Finanzierung der ausstehenden Vorsorgeverpflichtungen als Verankerungspunkt dient. Zum anderen erlaubt der Ansatz über den Zuschlag einer kassenspezifischen Marge die angemessene Berücksichtigung der Heterogenität der Schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen und im Besonderen die Verarbeitung von deren unterschiedlicher Risikofähigkeit. Für die Marge sollte eine Obergrenze vorgegeben werden.

Darstellung 6: „FIRST-BEST“-Präferenz des SWIC



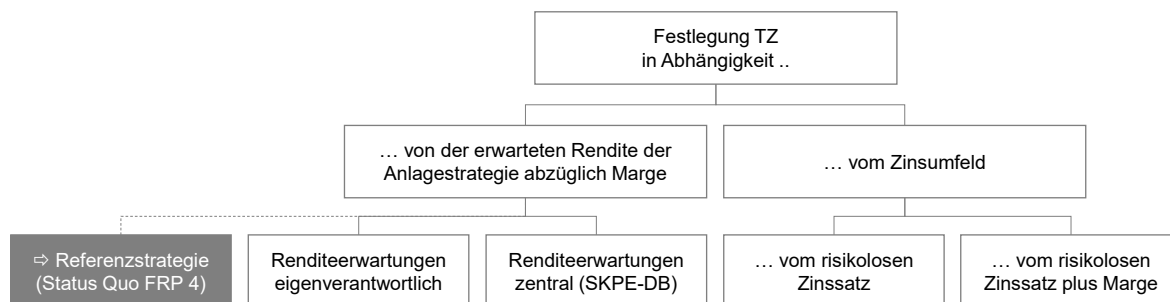
Quelle: c-alm AG

3.2 VERBANDSPOSITION SECOND-BEST

Da die „First-Best“-Präferenz des SWIC an der anstehenden GV der Kammer nicht zur Auswahl steht, wird nachfolgend auch die Verbandsempfehlung bezüglich der zur Stichwahl stehenden Alternativen kommentiert.

Obwohl auch der Verband grundsätzlich den Bedarf der heutigen FRP-Richtlinie anerkennt, bevorzugt er die heutige Ausgestaltung der FRP 4 gegenüber der am 24. November 2017 an der GV der Kammer zur Stichwahl vorgelegte Alternativ-Variante. Im Vergleich zur heutigen Lösung führt die von der OAK-BV und dem Vorstand der Kammer favorisierten Variante zu einer zusätzlichen Anreizproblematik bei der Festlegung der Anlagestrategie und verwässert die in dieser Frage gesetzlich unmissverständlich dem obersten Organ zugewiesene Entscheidungskompetenz.

Darstellung 7: „SECOND-BEST“-Präferenz des SWIC



Quelle: c-alm AG