

RAUSER

TOWERS
PERRIN



PENSIONSVERPFLICHTUNGEN DAX 2006

UNTERNEHMEN IM SPANNUNGSFELD
VON KAPITALMARKT UND
FINANZIERUNGSSTRATEGIEN

Juni 2007

INHALT

1	EINLEITUNG	3
2	ABSCHLUSSKENNZAHLEN IM DETAIL	4
2.1	VERPFLICHTUNGEN UND PLANVERMÖGEN	4
2.1.1	VERPFLICHTUNGEN	4
2.1.2	PLANVERMÖGEN	6
2.1.3	KAPITALANLAGE	8
2.1.4	GRAD DER AUSFINANZIERUNG	9
2.2	BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN	11
2.3	AUSWIRKUNGEN AUF DIE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG	13
2.4	AUSWIRKUNGEN AUF DEN CASHFLOW	14
3	BEWERTUNGSANNAHMEN	15
3.1	RECHNUNGSZINS	15
3.2	ERWARTETE ERTRÄGE DES PLANVERMÖGENS	17
3.3	GEHALTS- UND RENTENDYNAMIK	19
4	AUSSERORDENTLICHE EINFLÜSSE	20
4.1	AUSWIRKUNGEN VON M&A-TRANSAKTIONEN	20
4.2	VERÄNDERUNGEN DER ZUSAGESTRUKTUREN	20
5	ZUSAMMENFASSUNG/ KOMMENTAR	21
	GLOSSAR	25
	DIE AUTOREN	26
	WEITERE RAUSER TOWERS PERRIN-STUDIEN	27
	ÜBER RAUSER TOWERS PERRIN	28

1 EINLEITUNG



Die Pensionsverpflichtungen der im führenden deutschen Börsenindex DAX notierten Unternehmen sahen sich in den zurückliegenden Jahren mit einer teilweise sehr kritischen Aufmerksamkeit durch externe Marktbeobachter konfrontiert. In der zunehmend öffentlich geführten Diskussion wurden dabei nicht selten Begriffe gewählt, die eine Krisen- oder zumindest eine Gefahrensituation nahelegten. War Schwarzmalerei aber schon in der Vergangenheit nicht gerechtfertigt, so ist dies mit Blick auf die Gegenwart erst recht nicht der Fall, wie die jetzt vorliegende Rauser Towers Perrin-Analyse *Pensionsverpflichtungen DAX 2006 – Unternehmen im Spannungsfeld von Kapitalmarkt und Finanzierungsstrategien* belegt.

Die Studie analysiert die Pensionsverpflichtungen sowie die zu deren Deckung bzw. Ausfinanzierung ergriffenen Maßnahmen der Unternehmen für das zurückliegende Jahr und arbeitet die wichtigsten Veränderungen im Vergleich zu den Vorjahren heraus. Datengrundlage sind die in der DAX-Datenbank von Rauser Towers Perrin erfassten Jahresabschlussinformationen, die einen Vergleich bis in das Jahr 1999 zurück erlauben.

Das positive Fazit der aktuellen Auswertung stützt sich auf zwei Eckpfeiler: zum einen auf die erfreuliche Entwicklung auf den Kapitalmärkten, die zu einem höheren Rechnungszins und damit geringeren Pensionslasten sowie höheren Erträgen auf der Anlagenseite führte. Im Gegensatz zu den vorangegan-

genen Jahren war daher 2006 kein Anstieg des Wertes für die Pensionsverpflichtungen zu verzeichnen, sondern ein leichter Rückgang. Die Unternehmen waren am Jahresanfang noch von einem signifikanten Anstieg ausgegangen.

Die erfreuliche Entwicklung begründet sich zum anderen aber auch auf die durch die DAX-Vertreter ergriffenen Maßnahmen im Rahmen ihres Pension Risk Managements. Die Unternehmen sind nicht nur aktiv geworden, sondern haben offensichtlich auch die richtigen Maßnahmen ergriffen. So wurde beispielsweise das für Pensionsverpflichtungen reservierte Vermögen weiter aufgestockt. Der durchschnittliche Grad der externen Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen hat sich deutlich erhöht.

Auch setzten 2006 erstmals alle DAX-Firmen auf das Prinzip der externen Kapitaldeckung ihrer Pensionsverpflichtungen. Wenngleich an dieser Stelle die Kapitaldeckung nicht Maßstab eines qualifizierten Pension Risk Managements definiert werden soll, so würde sich bei einer Fortschreibung des aktuellen Trends hypothetisch bereits 2010 eine vollständige externe Kapitaldeckung für die Pensionslasten der DAX-Unternehmen ergeben – eine Entwicklung, die noch vor zwei Jahren völlig undenkbar schien.

Mit der Publizierung der jüngsten Analyseergebnisse unterstreichen die Autoren einmal mehr ihre Absicht, Experten wie auch die

Öffentlichkeit über die Auswirkungen der aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten und in den Bilanzierungsvorschriften auf die Versorgungswerke der führenden, in Deutschland aktiven Unternehmen umfassend und detailliert zu informieren. Um diesbezüglich eine bessere Einordnung zu ermöglichen, wurden die Ergebnisse der diesjährigen Auswertung erstmals mit Vergleichswerten der im MDAX notierten Unternehmen sowie jener aus dem führenden schweizerischen Börsenindex SMI kontrastiert.

Neben dem Ziel einer größeren Transparenz geht es den Studienautoren um eine Sensibilisierung für die Notwendigkeit und Bedeutung einer transparenten Strukturierung von Pensionsverpflichtungen samt der dafür reservierten Vermögenswerte, die nicht erst seit heute gewaltige Dimensionen erreicht haben. Die folgenden Ausführungen verstehen sich daher auch als Plädoyer für eine differenzierte Betrachtung möglicher Ansätze in der Finanzierung und Bilanzierung der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland.

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 ABSCHLUSSKENNZAHLEN IM DETAIL

2.1 VERPFLICHTUNGEN UND PLANVERMÖGEN

2.1.1 Verpflichtungen

Nach 247 Mrd. € im Jahr 2005 belief sich der Anwartschaftsbarwert der Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen im Jahr 2006 auf insgesamt ca. 246 Mrd. € (vgl. Abbildung 1). Er ist damit erstmals seit 1999 nicht mehr gestiegen, sondern leicht gefallen. Dass die Unternehmen am Anfang des Jahres noch einen Anstieg des Anwartschaftsbarwertes in Höhe von 5,2 Mrd. € prognostiziert hatten, ist unter anderem ein Indiz für die die Erwartungen übertreffende Kapitalmarktentwicklung. Die Unternehmen wurden offensichtlich positiv überrascht.

Wie in den Jahren zuvor befanden sich die DAX-Unternehmen auch 2006 noch in einer Phase, in der die Summe aus Interest Cost und Service Cost die laufenden Rentenzahlungen bei weitem übersteigt. Die Unternehmen bauen damit weiter und stärker Verpflichtungen aus aktuellen Zusagen gegenüber ihren Mitarbeitern sowie Zins-effekten auf, als diese durch Rentenzahlungen abgebaut werden. So betragen die Rentenzahlungen im Jahr 2006 kumuliert ca. 11,5 Mrd. €, während die Summe aus Service Cost und Interest Cost ca. 16,7 Mrd. € betrug.

Setzt man den Wert der Versorgungsansprüche der Mitarbeiter in Relation zum Wert des Unternehmens für die Aktionäre, wird deutlich, dass innerhalb der Gruppe der DAX-Unternehmen erhebliche Unterschiede bestehen. Der Median liegt bei ca. 21%; die Bandbreite hingegen bewegt sich wie im Vorjahr zwischen 0,6% für SAP, die seit 2004 in der Vergleichsgruppe den niedrigsten Anteil der Pensionsverpflichtungen an der Marktkapitalisierung aufweist, und 78% für DaimlerChrysler. Die kumulierten Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen betragen zum 31.12.2006 insgesamt ca. 30% ihrer Marktkapitalisierung. Damit ist dieser Anteil, bei einer im Vergleich zum Vorjahr um 19% gestiegenen Marktkapitalisierung, um etwa fünf Prozentpunkte gesunken.

Der ermittelte Anteil von 30% der Pensionsverpflichtungen an der Marktkapitalisierung führt dazu, dass beispielsweise ein durch einen marktinduzierten Rückgang des Diskontierungszinses verursachter Anstieg der Pensionsverpflichtungen um 10% über alle DAX-Unternehmen c.p. eine Verringerung des Börsenwertes um 3% bewirken müsste, sofern keine Absicherung der Verpflichtungsposition über entsprechende Asset-Strukturen vorhanden ist.

Angesichts dieser Größenordnungen ist die hohe Aufmerksamkeit, die den Pensionsverpflichtungen seitens der Rating-Agenturen, Investoren und Analysten zuteil wird, durchaus berechtigt. In den letzten Jahren sind diese externen Marktbeobachter dazu übergegangen, Pensionsverpflichtungen grundsätzlich dem langfristigen Fremdkapital zuzuordnen. Im Zuge des vertieften Verständnisses für die deutsche Direktzusage und ihre Finanzierung ist die Sichtweise der Protagonisten aber durchaus differenzierter geworden: Im Mittelpunkt steht nun das vom jeweiligen Unternehmen betriebene Pension Risk Management und nicht mehr der alleinige Fakt, ob und wie hoch ein Unternehmen seine Pensionsverpflichtungen extern mit Kapital unterlegt hat.

Die Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen belaufen sich zum 31.12.2006 auf rund 30% der Marktkapitalisierung. Sie liegen damit etwa fünf Prozentpunkte unter dem Niveau des Vorjahres.

TABELLE 1:
PENSIONSVERPFLICHTUNGEN NACH INDICES 2005 UND 2006 IM VERGLEICH

Verpflichtungen	DAX 2006 (2005)	MDAX 2006 (2005)	SMI 2005
... absolut in Mrd. €	246 (247)	35 (40)	113
... relativ in % der Marktkapitalisierung	30 (35)	16 (22)	18
... relativ in % des Eigenkapitals	51 (56)	34 (42)	19

Tabelle 1 belegt, dass Unternehmen im DAX im Vergleich mit den MDAX- und SMI-Werten die bei weitem höchste Summe an Pensionsverpflichtungen aufweisen. Ist diese Zahl aufgrund der unterschiedlichen Größe der Indices allein noch nicht aussagekräftig, gibt jedoch der Vergleich der relativen Bedeutung von Pensionsverpflichtungen hinsichtlich der Marktkapitalisierung und des Eigenkapitals Aufschluss über die Bedeutung der Pensionsverpflichtungen für die Unternehmenssteuerung. Die DAX-Unternehmen haben mit Abstand die höchsten Verpflichtungen sowohl in Prozent der Marktkapitalisierung als auch in Prozent des Eigenkapitals.

Der durchschnittliche Grad der Ausfinanzierung im DAX liegt bei 65% und damit neun Prozentpunkte über dem Wert für 2005.

2.1.2 Planvermögen

Nach den für Planvermögen (Plan Assets) unter IFRS bzw. US-GAAP geltenden Kriterien haben die DAX-Unternehmen 2006 insgesamt ein Vermögen im Wert von ca. 160 Mrd. € zur Bedeckung ihrer Pensionsverpflichtungen reserviert. Im Vorjahr wurde demgegenüber eine Größenordnung von 139 Mrd. € erreicht. Dies entspricht einem Anstieg um ca. 15%. Der Anteil der Plan Assets an der Marktkapitalisierung der Unternehmen ist um einen Prozentpunkt auf 19% gesunken.

Zur Klassifizierung als Plan Assets muss das Vermögen ausschließlich zu Zwecken der Bedienung von Pensionsverpflichtungen bereitgestellt und dem Zugriff des Unternehmens dauerhaft entzogen sein. In Abbildung 1 wird deutlich, dass im Zeitraum von 1999 bis 2006 der Umfang des Planvermögens mit ca. 145% mehr als deutlich angestiegen ist. Neben Effekten aus Wechseln in der Index-Zusammensetzung¹ ist dies primär auf Unternehmensentscheidungen zur weiteren Dotierung der Pensionsverpflichtungen zurückzuführen.

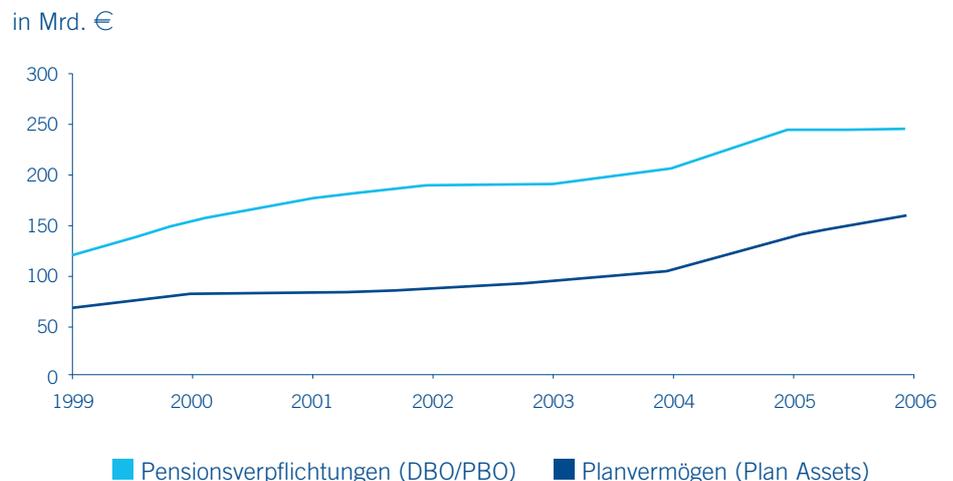
Interpretiert man die Service Cost als konservative Maßgröße für eine nachhaltige Dotierungspolitik, so fällt auf, dass zahlreiche Unternehmen weit höhere Beträge in ihr Pensionsvermögen zuführen, als dem in 2006 verdienten Teil der Pensionsverpflichtung entspricht.

Gründe hierfür sind neben der bei vielen Unternehmen noch nicht erreichten vollen Ausfinanzierung auch die Dotierung aufgrund bilanzpolitischer Maßnahmen.

Setzt man die Dotierung in Relation zu den Service Cost, so wurden von allen Unternehmen, die Angaben zur Höhe ihrer Beiträge in das Pensionsvermögen machen, im Durchschnitt 380% der Service Cost dotiert.

Besonders hohe Dotierungen im Verhältnis zu den Service Cost wurden von Commerzbank und E.ON getätigt. Bei einer Betrachtung der absoluten Dotierungshöhe liegt ebenfalls E.ON mit ca. 5,2 Mrd. € an der Spitze des Unternehmensfeldes, gefolgt von Allianz (2,15 Mrd. €), Commerzbank (1,4 Mrd. €) und DaimlerChrysler (1,2 Mrd. €).

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



¹Berücksichtigt wurden die zum jeweiligen Jahresende im Index enthaltenen Unternehmen.



Der auf Basis von Kapitalmarktentwicklungen für 2006 erwartete Ausfinanzierungsgrad wurde durch zusätzliche Beiträge zum Planvermögen übertroffen. Insgesamt wurden in den Jahren 2005 und 2006 etwa so viel Vermögen reserviert wie in den Jahren 2001 bis 2004 zusammen. Die Versorgungsleistungen, die aus dem Planvermögen erbracht werden, liegen bei ca. 7,5 Mrd. €. Darüber hinaus hat – wie schon 2005 – die positive Entwicklung der Kapitalmärkte insbesondere der europäischen Aktienmärkte auch im letzten Jahr in erheblichem Umfang zur Erholung des Planvermögens geführt.

Ein Vergleich zwischen den Indexwerten zeigt, dass die DAX-Unternehmen auch beim Planvermögen relativ zur Marktkapitalisierung und zum Eigenkapital den höheren prozentualen Anteil haben, obwohl im Gegensatz zu den SMI-Unternehmen die DAX-Unternehmen eine geringere Funding Ratio haben. Dies liegt daran, dass absolut gesehen der Effekt höherer Verpflichtungen stärker ins Gewicht fällt, als der Effekt eines niedrigeren Ausfinanzierungsgrades.

TABELLE 2:
PENSIONSVERMÖGEN NACH INDICES 2005 UND 2006 IM VERGLEICH

Pensionsvermögen	DAX 2006 (2005)	MDAX 2006 (2005)	SMI 2005
... absolut in Mrd. €	160 (139)	17 (14)	96
... relativ in % der Marktkapitalisierung	19 (20)	8 (8)	15
... relativ in % des Eigenkapitals	33 (31)	16 (14)	16

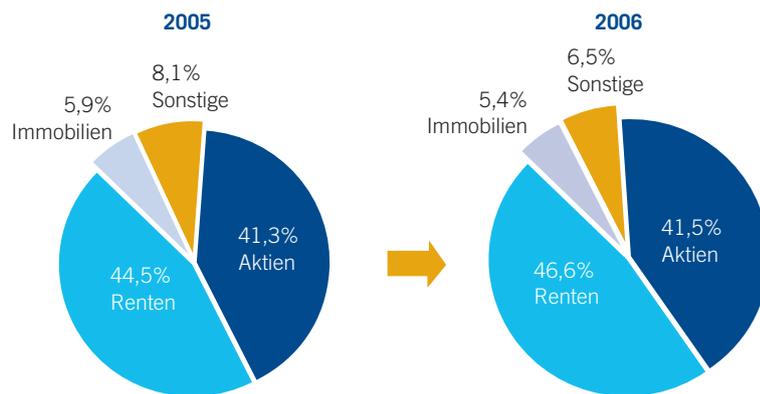


2.1.3 Kapitalanlage

Für alle Geschäftsjahre, die nach dem 15. Dezember 2003 enden, regelt US-GAAP eine detailliertere Vorgehensweise bei der Angabe und Erläuterung der strategischen Asset Allokation. Hierbei ist zumindest eine Aufgliederung nach Aktien, Renten, Immobilien und sonstigen Anlagekategorien vorzunehmen. Entsprechend haben alle sieben DAX-Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, eine solche Gliederung vorgenommen. Auch IFRS verlangt diese erweiterten Anhangangaben für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2006 beginnen. Derartige Angaben sind für die nach IFRS bilanzierenden Unternehmen dementsprechend erstmals Pflicht. Gemäß den Vorgaben von US-GAAP bzw. IFRS werden in den allermeisten Fällen die Angaben auf die Anlagekategorien Aktien, Bonds, Immobilien und Sonstige bezogen.

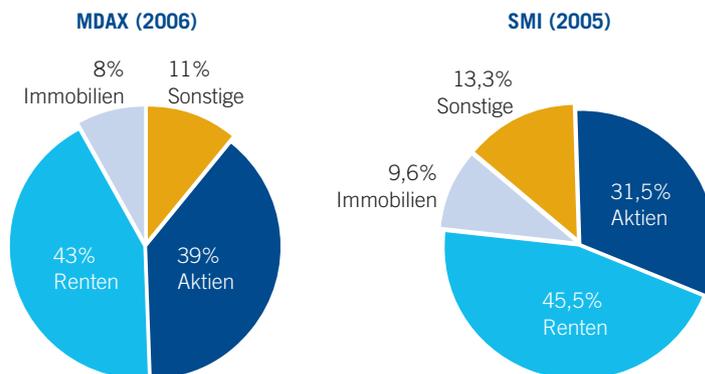
Trotz erheblicher Mittelzuflüsse blieb die Asset Allokation im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert. Von den Unternehmen, die ihre Zielallokation auch für das Jahr 2007 angegeben haben, gehen die meisten von einer Fortsetzung der in 2006 verfolgten Anlagestrategie aus; es werden zwar Justierungen der Asset Allokation vorgenommen, geplante Umschichtungen in größerem Umfang werden dagegen nicht angekündigt. Eine Beurteilung von Effizienz und der durch eine Strategische Asset Allokation zum Ausdruck kommende Risikoneigung von Pensionsvermögen kann jedoch nur im Zusammenhang mit der Struktur und Laufzeit der entsprechenden Pensionsverpflichtung vorgenommen werden.

ABBILDUNG 2:
VON DEN DAX-UNTERNEHMEN GENUTZTE ANLAGEKATEGORIEN
2005 UND 2006 IM VERGLEICH



Anlagestrategien ermittelt auf Basis derjenigen Unternehmen, die ihre strategische Asset Allocation im Geschäftsbericht veröffentlicht haben und eine Aufteilung nach Aktien, Renten, Immobilien und Sonstige ausweisen.

ABBILDUNG 3:
VON DEN MDAX- UND SMI-UNTERNEHMEN GENUTZTE ANLAGEKATEGORIEN



Bei den MDAX- und SMI-Unternehmen wird mehr als die Hälfte des Vermögens in konservative Anlageklassen investiert.

2006 setzten erstmals alle DAX-Unternehmen auf eine Kapitaldeckung ihrer Pensionsverpflichtungen.

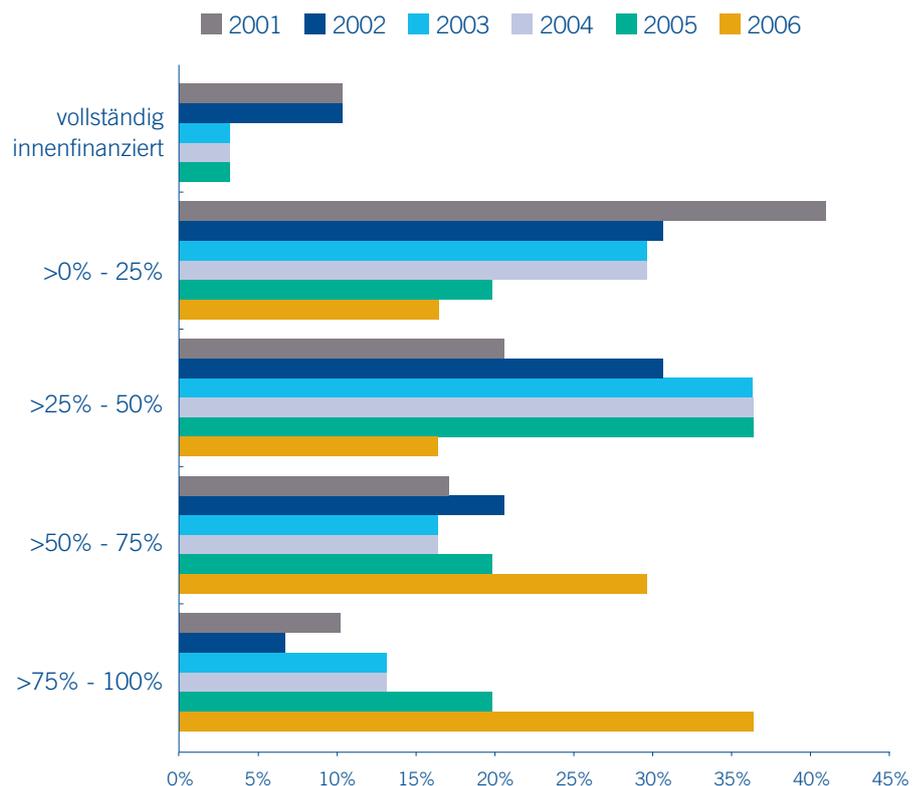
2.1.4 Grad der Ausfinanzierung

Mit dem Grad der Ausfinanzierung (Funding Ratio) wird das Verhältnis des Planvermögens in Marktwerten zur Pensionsverpflichtung (PBO bzw. DBO) zum Ausdruck gebracht. Sie kann als Maßgröße für die Kapitaldeckung zum Stichtag interpretiert werden.

Ein Vergleich der unternehmensspezifischen Funding Ratios im Zeitablauf belegt, dass seit 2006 kein Unternehmen mehr auf eine Kapitaldeckung seiner Pensionsverpflichtungen verzichtet. Der Trend der letzten Jahre hat sich somit weiter fortgesetzt. Heute verfügen alle DAX-Firmen über ein Vehikel zur externen Ausfinanzierung, wenngleich diese nach wie vor höchst unterschiedlich ausfällt. Immerhin haben mittlerweile über zwei Drittel der DAX-Unternehmen ihre Verpflichtungen zu mehr als 50% ausfinanziert, wobei der durchschnittliche Ausfinanzierungsgrad bei 65% liegt, und somit um vier Prozentpunkte höher ausfällt als der auf Basis der Kapitalmarktentwicklungen zu erwartende Ausfinanzierungsgrad.²

Spitzenreiter, wie schon im Vorjahreszeitraum, im Hinblick auf die Ausfinanzierung ist Hypo Real Estate, 2006 mit einem Wert von 116,8%. Auch Deutsche Bank und SAP weisen einen Ausfinanzierungsgrad von mehr als 100% aus, zeigen somit ebenfalls eine Kapitalüberdeckung ihrer Pensionsverpflichtungen. Insgesamt sind auch im letzten Jahr die DAX-Unternehmen auf dem Weg

ABBILDUNG 4:
AUSFINANZIERUNGSGRAD (FUNDING RATIOS) DER DAX-UNTERNEHMEN 2001 BIS 2006



zu einer vollständigen Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen vorangekommen. Der durchschnittliche Ausfinanzierungsgrad ist im Vergleich zum Vorjahr um neun Prozentpunkte gestiegen.

Ca. 60% der DAX-Unternehmen verfügen über ein Contractual Trust Arrangement (CTA),

wobei Dresdner Bank (Allianz) und Deutsche Börse einen CTA neu aufgelegt und dotiert haben, Continental einen bestehenden CTA zum ersten Mal dotiert hat. Auch in dieser Hinsicht hat sich also ein Trend der letzten Jahre weiter verfestigt.

²German Capital Market Update Q4/2006 und Q1/2007.



Der Vergleich mit den MDAX-Unternehmen zeigt, dass deren durchschnittlicher Ausfinanzierungsgrad 2006 mit bei 48% deutlich unter dem korrespondierenden DAX-Wert liegt – ein Verhältnis, das nicht überrascht, setzt sich doch ein Großteil der Unternehmen dieser Größenkategorie – gleich ob börsennotiert oder nicht – mit einer zeitlichen Verzögerung ebenfalls ernsthaft mit den Erfordernissen und Möglichkeiten einer externen Kapitalbedeckung ihrer Pensionsverpflichtungen auseinander. Sie standen bislang nicht im Fokus externer Marktbeobachter. Im Zuge der gegenwärtigen konjunkturellen Situation und der zunehmenden M&A-Aktivitäten rücken auch die mittelgroßen Unternehmen mit ihrem Pension Management stärker in den Blickpunkt. Es ist daher davon auszugehen, dass in den kommenden Jahren die Funding Ratio der MDAX-Werte sich ähnlich wie bei den DAX-Unternehmen weiter nach oben entwickelt.

Mit einem Grad der Ausfinanzierung von 85% sind die im SMI notierten Unternehmen bereits weit oben angekommen. Hier wird es – wenn überhaupt – zukünftig nur noch zu geringfügigen Zuwächsen kommen. Dieser Umstand der hohen Ausfinanzierung erklärt sich vor allem aus den gesetzlichen Regelungen für Pensionskassen. Zum einen schreibt der Gesetzgeber in der Schweiz zumindest für obligatorische Pensionszusagen Beiträge von Arbeitgebern vor. Üblicherweise zahlen also sowohl Arbeitgeber als

auch Arbeitnehmer Beiträge in die Pensionskassen ein, wobei die Arbeitgeberbeiträge in der Regel höher als die Arbeitnehmerbeiträge sind.

Darüber hinaus existieren in der Schweiz strenge Reglementierungen in Bezug auf das notwendige Ausfinanzierungsniveau von Pensionskassen. Der Board der Pensionskasse ist rechtlich unabhängig vom Arbeitgeber und ist sowohl für die Anlagepolitik der Vermögenswerte als auch die finanzielle Situation der Pensionskasse verantwortlich. Im Falle einer Unterdeckung können zusätzliche Beiträge vom Arbeitgeber zur Nachfinanzierung gefordert werden.

2006 betrug der nicht in der Bilanz ausgewiesene Betrag an Pensionsverpflichtungen 17 Mrd. Euro.

2.2 BILANZIELLE AUSWIRKUNGEN

Bedingt durch das so genannte Corridor Accounting nach IAS und die daraus resultierenden Glättungseffekte spiegelt sich die tatsächliche Differenz zwischen den Pensionsverpflichtungen der Unternehmen und dem Planvermögen nicht vollständig in der Bilanz wider. Unerwartete Gewinne und Verluste, die sowohl aus der Verpflichtung selbst als auch aus dem Planvermögen entstehen, werden im Jahr ihres Entstehens nicht direkt als Aufwand bzw. Ertrag gebucht, sondern werden über die erwartete Restdienstzeit der aktiven zusageberechtigten Mitarbeiter verteilt. Allerdings wird diese Verteilung nur dann vorgenommen, wenn die Gewinne bzw. Verluste 10% des Maximums aus der Verpflichtung und dem Planvermögen überschreiten. Dies wird als Corridor Accounting bezeichnet und führt zu gewissen Glättungseffekten in der Bilanz.

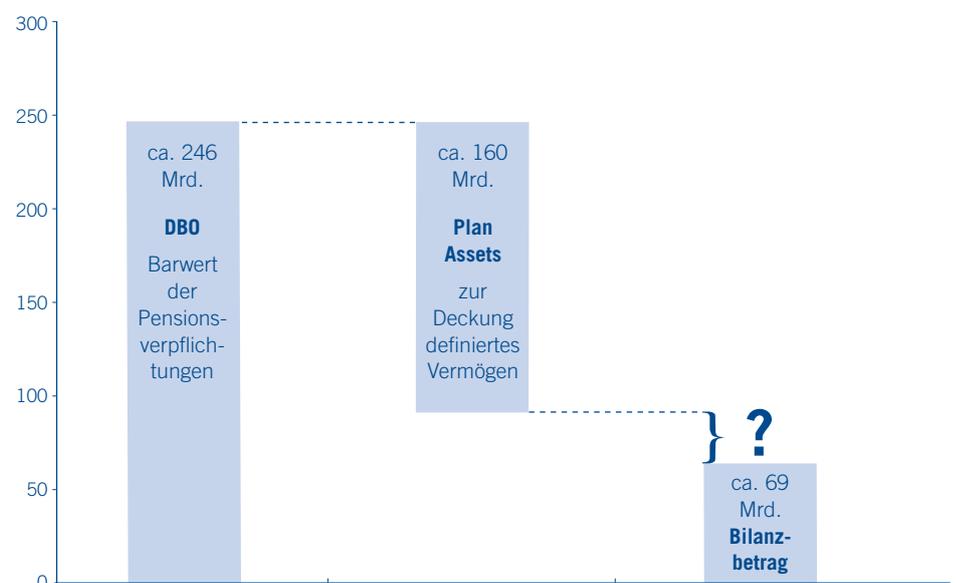
Im Wesentlichen bedingt durch diese Effekte wurde im Jahr 2006 statt 86 Mrd. € (246 Mrd. € Verpflichtungen abzüglich 160 Mrd. € Planvermögen) lediglich ein Bilanzbetrag in Höhe von ca. 69 Mrd. € ausgewiesen (vgl. Abbildung 5). Die fehlenden 17 Mrd. € sind den noch nicht realisierten versicherungsmathematischen Verlusten sowie dem nachzuerrechnenden Dienstzeitaufwand (Prior Service Cost) zuzuordnen. 2005 betrug der nicht in der Bilanz aus-

gewiesene Betrag noch 45 Mrd. €. Der deutliche Rückgang ist hauptsächlich durch Änderungen in den internationalen Rechnungslegungsvorschriften bedingt.

Seit dem Jahr 2005 haben die nach IFRS bilanzierenden Unternehmen ein weiteres Wahlrecht. Neben dem Corridor Accounting und der sofortigen erfolgswirksamen Verrechnung der versicherungsmathematischen

Gewinne und Verluste können diese Gewinne und Verluste nun dauerhaft erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet werden. 13 der 23 nach IAS bilanzierenden Unternehmen haben sich für diese sogenannte „3. Option“ entschieden, wobei vier DAX-Unternehmen (Deutsche Telekom, MAN, Münchener Rück, Thyssen Krupp) erstmals diese Option angewendet haben.

ABBILDUNG 5:
BILANZIELLE ABBILDUNG DER PENSIONSVERPFLICHTUNGEN IM DAX 2006





Ab Stichtag 31.12.2006 sind die nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen aufgrund von SFAS 158 verpflichtet, ihren Finanzierungsstatus in der Bilanz auszuweisen. Dementsprechend haben diese Unternehmen ebenfalls diese Verluste mit dem Eigenkapital verrechnet. Das Eigenkapital wurde dadurch mit ca. 12,0 Mrd. € vor latenten Steuern und 8,3 Mrd. € nach latenten Steuern belastet.

Bei den MDAX- bzw. SMI-Unternehmen betrug der zum Stichtag 31.12.2005 nicht in der Bilanz ausgewiesene Betrag 7 Mrd. bzw. 13 Mrd. €. Dieser Wert hat sich bei den MDAX-Unternehmen zum 31.12.2006 auf 2 Mrd. € reduziert. Dies verdeutlicht, dass die geschilderten Trends auch für MDAX-Unternehmen gegriffen haben. Auch für die SMI-Werte ist für 2006 ein Rückgang dieser nicht ausgewiesenen Beträge und somit ein deutlicher Anstieg der Transparenz in der Bilanz zu erwarten.

Das Europäische Parlament und der Europäische Rat haben im Juli 2002 die Verordnung 1606/2002 zur Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) verabschiedet. Demzufolge sind alle kapitalmarktorientierten Unternehmen mit Sitz in einem der Mitgliedsstaaten der EU verpflichtet für Geschäftsjahre, welche ab 2005 beginnen, ihre Konzernabschlüsse nach IFRS zu erstellen. Für die börsennotierten Unternehmen, die bisher nach US-GAAP bilanzierten, unterliegen einer Übergangsregelung, die ab dem 1. Januar 2007 den Jahresabschluss zwingend nach den Rechnungslegungsgrundsätzen IFRS verlangt.

Etwa die Hälfte der nach IFRS bilanzierenden DAX-Unternehmen weisen ihre Interest Cost im Finanzergebnis aus und verbessern so ihr operatives Ergebnis.

2.3 AUSWIRKUNGEN AUF DIE GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

2006 wiesen die Gewinn- und Verlustrechnungen der DAX-Unternehmen insgesamt ca. 10 Mrd. € an realisierten Pensionskosten (Net Periodic Pension Cost) aus, rund eine Mrd. € mehr als im Vorjahreszeitraum. Dabei betragen der eigentliche Personalaufwand (Service Cost) 6 Mrd. €, der Zinsaufwand (Interest Cost) 11 Mrd. € und die erwarteten Erträge des Planvermögens (Expected Return on Plan Assets) 9 Mrd. €. Der Restbetrag entfällt auf sonstige Elemente der Net Periodic Pension Cost („Amortisation“).

Werden die Aufwendungen (Net Periodic Pension Cost) in Relation zu den kumulierten Umsätzen der DAX-Unternehmen im Jahr 2006 gesetzt, so ergibt sich eine „Kostenquote“, bezogen auf den Umsatz, in Höhe von 0,8%. In den Jahren 1999 bis 2005 schwankte diese Quote zwischen im Maximum 1,1% (1999) und 0,6% (2001) im Minimum. Die Aufwendungen für Pensionsverpflichtungen betragen 16% des Jahresüberschusses.

Nach FAS 87.54 besteht die Verpflichtung, den „Expected Return on Plan Assets“ im operativen Ergebnis zu zeigen; IAS 19.61 i.V.m. IAS 19.119 eröffnet eine Wahlmöglich-

TABELLE 3:
ZUSAMMENSETZUNG DER IN DER GUV AUSGEWIESENEN PENSIONSKOSTEN DER DAX-UNTERNEHMEN 2005 UND 2006 (ANGABEN IN MRD. €)

	2006	2005
Interest Cost	11	11
+ Service Cost	6	5
+ Armortisierung von Verlusten	2	1
– Erwartete Erträge auf das Planvermögen	9	8
= Net Periodic Pension Cost	10	9

lichkeit, die auch erlaubt, Interest Cost und Expected Return on Plan Assets im Finanzergebnis auszuweisen. Diese Vorgehensweise kann, abhängig vom Volumen des Planvermögens, zu deutlichen Unterschieden bei den GuV-Größen führen. Während bei Unternehmen mit kapitalgedeckten Verpflichtungen das operative Ergebnis durch den Ausweis der Expected Return on Plan Assets verbessert wird, verfügen Unternehmen, die dem Weg der Innenfinanzierung folgen, nicht über diese Möglichkeit. Werden bei der kapitalmarktorientierten Unternehmensanalyse diese Unterschiede nicht in vollem Umfang gewürdigt, so ergeben sich Bewertungsnachteile für Unternehmen ohne Außenfinanzierung. Um eine vergleichende Unternehmensanalyse herstellen zu können,

sind Bereinigungen sowohl in Bilanz- als auch in GuV-Positionen notwendig.

Etwa die Hälfte aller DAX-Unternehmen haben im Jahr 2006 ihre Interest Cost und ihre erwartete Erträge auf Planvermögen im Finanzergebnis ausgewiesen und so ihr operatives Ergebnis verbessert. Die MDAX-Unternehmen verhalten sich in diesem Punkt ähnlich wie die im DAX notierten Werte.

Zwischen 2000 und 2006 stiegen die Rentenzahlungen um etwa 85% auf 11,5 Mrd. Euro.

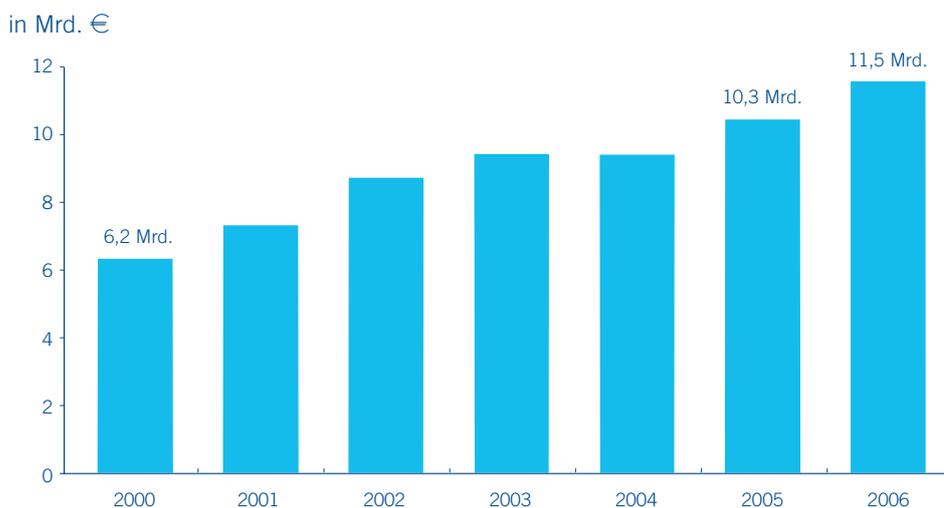
2.4 AUSWIRKUNGEN AUF DEN CASHFLOW

Seit 2000 wuchsen die Rentenzahlungen von etwa 6,2 Mrd. € auf 11,5 Mrd. € (Abbildung 6) um insgesamt ca. 85%. Allein im zurückliegenden Jahr betrug der Anstieg ca. 12%. Von den gesamten betrieblichen Pensionszahlungen wurden im Jahr 2006

wiederum ca. 7,5 Mrd. € aus Planvermögen geleistet. Der Anteil der nicht aus Planvermögen erbrachten Renten am operativen Cashflow betrug etwa 4% (2005: 6%). Insgesamt belief sich der Anteil der Liquiditätsabflüsse für betriebliche Altersversorgung (Rentenzahlungen und Contributions in externe Funds) auf 18 % des operativen Cashflows.

Während die durch die Pensionsverpflichtung induzierte Cashflow-Belastung im Rahmen eines Ausfinanzierungskonzeptes zeitlich flexibel gesteuert werden kann, diktiert bei nicht vorhandenen Pensionsvermögen die Verpflichtungen Zeitpunkt und Höhe der Auszahlung.

ABBILDUNG 6:
VERSORGUNGSZAHLUNGEN DER DAX-UNTERNEHMEN IM ZEITREIHENVERGLEICH



Auch bei den MDAX-Werten sind die Zahlungen an Rentner in den vergangenen Jahren kontinuierlich angestiegen. Jedoch ist 2006 ein leichter Rückgang zu beobachten, was auf Veränderungen bei der Index-Zusammensetzung zurückzuführen ist. Der korrespondierende Wert bei den SMI-Unternehmen bewegte sich auf einem nahezu konstanten Niveau, was auch für 2006 absehbar sein wird. Als Ursache hierfür kann die Reife der Pensionssysteme der SMI-Unternehmen gesehen werden. Die Anzahl der Rentner befindet sich in einem Gleichgewicht, das heißt Zu- und Abgänge halten sich die Waage.

TABELLE 4:
VERSORGUNGSZAHLUNGEN AN RENTNER NACH INDICES 2005 UND 2006 IM VERGLEICH

	DAX 2006 (2005)	MDAX 2006 (2005)	SMI 2005 (2004)
Zahlungen an Rentner, in Mrd. €	11,5 (10,3)	1,5 (1,6)	2,83 (2,78)

3 BEWERTUNGSANNAHMEN

Aufwendungen für Pensionen und die Höhe der Verpflichtungen werden durch in der Zukunft liegende Zahlungsströme (Kapital, Raten, Renten) determiniert. Bei der Ermittlung der Verpflichtungen stellen die Höhe und Fälligkeit der erwarteten Zahlungen sowie aktuarielle Annahmen zur Ermittlung des Barwerts dieser Zahlungen die bestimmenden Parameter dar.

FAS 87 und IAS 19 nennen drei relevante finanzielle Annahmen zur Ermittlung der Pensionsverpflichtungen:

- Rechnungszins
 - erwartete langfristige Verzinsung des Vermögens
 - Gehalts-/Rentendynamik
- Zusätzlich haben auch die biometrischen Rechnungsgrundlagen Auswirkungen auf die Höhe der Pensionsverpflichtungen.

3.1 RECHNUNGSZINS

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

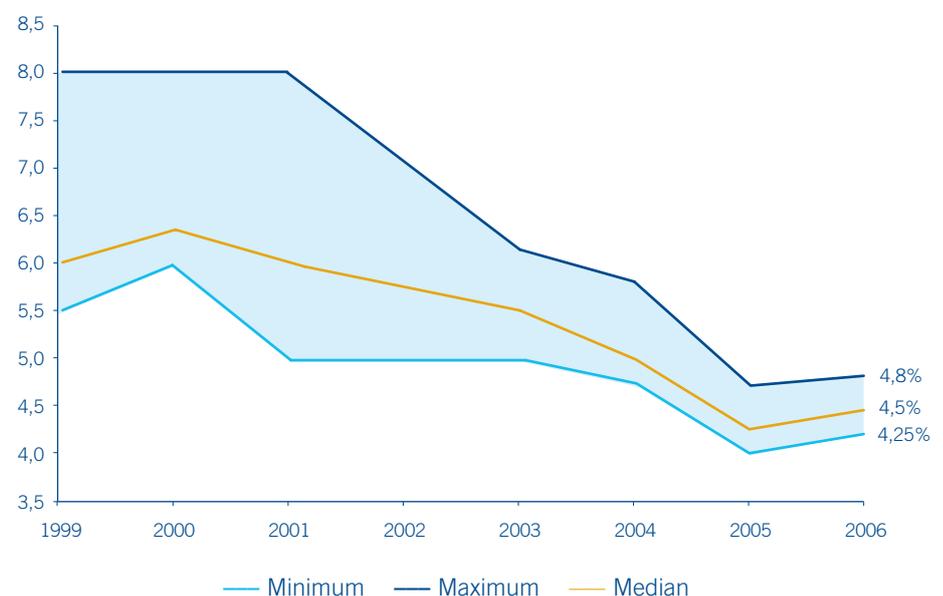
Ein Anstieg dieser Referenzzinssätze übersetzt sich direkt in einen niedrigeren Anwart-

schaftsbarwert der Pensionsverpflichtung. Dem Rechnungszins kommt bei der Bewertung von Pensionsverpflichtungen eine erhebliche Bedeutung zu: Im Regelfall zieht eine einprozentige Erhöhung des Diskontierungszinssatzes eine Minderung der Pensionsverpflichtungen von 10% bis 20% nach sich.

Abbildung 7 zeigt, dass die DAX-Unternehmen der Erholung der Kapitalmarktzinsen Rechnung getragen und entsprechend den Diskontierungszins erhöht haben. Für das

Jahr 2006 lag dieser im Median bei 4,5% (Vorjahr 4,25%). Im Jahr 2000 wurden im Median dagegen noch 6,4% zugrundegelegt.³ Weiterhin wird deutlich, dass mit zunehmender Erfahrung der Unternehmen in der internationalen Rechnungslegung, sich ein deutlicherer Konsens im Hinblick auf den anzuwendenden Rechnungszins herausgebildet hat. Dies kommt durch einen Rückgang der Bandbreite der gewählten Zinssätze von 3 Prozentpunkten im Jahr 2001 auf 0,55 Prozentpunkte in 2006 (0,7 Prozentpunkte in 2005) zum Ausdruck.

ABBILDUNG 7:
ENTWICKLUNG DES RECHNUNGSZINSES BEI DEN DAX-UNTERNEHMEN



³Sämtliche Analysen beziehen sich hierbei auf die für Deutschland geltenden Werte, soweit separat ausgewiesen.

Angesichts der derzeitigen Kapitalmarktsituation ist mit einer Erhöhung des Rechnungszinses und damit mit einem weiteren Rückgang der Pensionsverpflichtungen zu rechnen.

Dem gegenüber ist für andere Unternehmen eine deutlich größere Bandbreite des Rechnungszinses zu verzeichnen. Bei den MDAX-Unternehmen dürfte dies daran liegen, dass die Erfahrung im Zusammenhang mit der internationalen Rechnungslegung noch deutlich geringer ist als bei den DAX-Unternehmen. Bei den SMI-Werten werden häufig nur gewichtete Durchschnittswerte der verwendeten Rechnungszinsen weltweit angegeben, so dass diese Daten nur begrenzt vergleichbar sind. Der Unterschied in der absoluten Höhe zwischen den SMI-Werten einerseits und den DAX-/MDAX-Werten andererseits resultiert aus einem im Vergleich zum Euro-Raum deutlich niedrigeren allgemeinen Zinsniveau in der Schweiz.

Die erstmalige Erhöhung des Medianrechnungszinses der DAX- und MDAX-Unternehmen seit fünf Jahren, lässt ein Ansteigen der Rechnungszinssätze der SMI-Unternehmen und damit einen Rückgang der Verpflichtungen auch in diesem Index erwarten.

Analysiert man die Veränderungen des Rechnungszinses für die Bewertung der deutschen Verpflichtungen der DAX-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2006, so zeigt sich folgendes Bild: Im Durchschnitt beträgt die Erhöhung des Diskontierungszinses 0,35 Prozentpunkte (Vorjahr Senkung um 0,75 Prozentpunkte). Dies geschah vor

TABELLE 5:
RECHNUNGZINS NACH INDICES 2005 UND 2006 IM VERGLEICH

	DAX 2006 (2005)	MDAX 2006 (2005)	SMI 2005
Rechnungszins in % im Median	4,5 (4,25)	4,5 (4,0)	3,0
Bandbreite des Rechnungszins in Prozentpunkten	0,55 (0,7)	0,8 (2,0)	2,9

TABELLE 6:
ANTEIL DER DAX-UNTERNEHMEN, DIE IHREN RECHNUNGZINS IN DEN JAHREN
2004 BIS 2006 VERÄNDERT HABEN

Der Rechnungszins wurde ...	2006	2005	2004
gesenkt	0%	100%	87%
unverändert belassen	10%	0%	10%
erhöht	90%	0%	3%

dem Hintergrund der Renditeentwicklung von Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) bis Ende 2006. Mit Ausnahme von MAN, Henkel und Linde, die auf dem Zinsniveau des Vorjahres geblieben sind, haben alle DAX-Werte den Rechnungszins erhöht.

In den ersten Monaten des Jahres 2007 kam es zu einer Erholung der Referenzzinssätzen um über zehn Basispunkte. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, ist mit einer

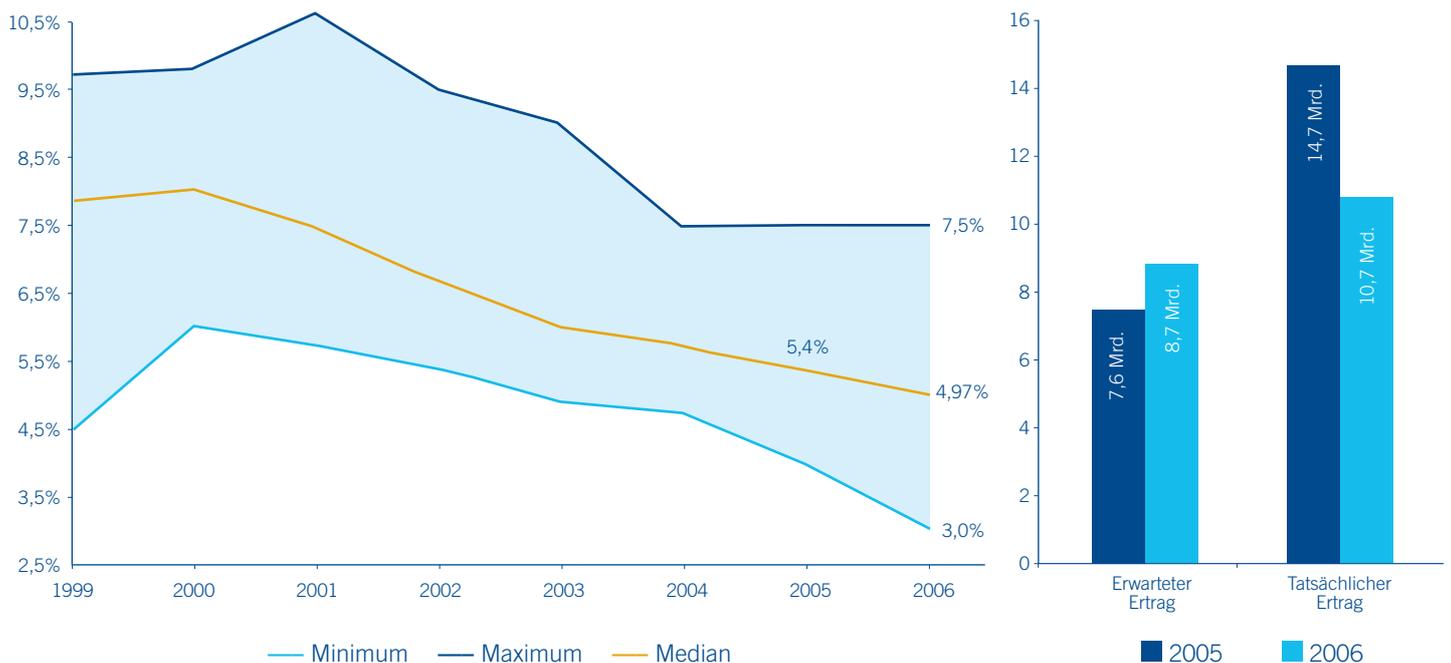
weiteren Erhöhung des Rechnungszinses und einem korrespondierenden Rückgang der Pensionsverpflichtungen zum nächsten Bilanzstichtag zu rechnen.

3.2 ERWARTETE ERTRÄGE DES PLANVERMÖGENS

Eine der Besonderheiten des Pension Accounting nach IAS bzw. US-GAAP liegt in der Erfassung der erwarteten Erträge des Planvermögens. Da die Ermittlung des GuV-relevanten Aufwands der betrieblichen Altersversorgung prospektiv zu erfolgen hat,

werden mit den erwarteten Erträgen (neben den Interest Cost und den Service Cost) Planungsgrößen in der GuV erfasst. Abbildung 8 zeigt die hierfür getroffenen Annahmen der DAX-Unternehmen – soweit separat für Deutschland ausgewiesen – für das Pensionsvermögen, welches die deutschen Verpflichtungen bedeckt.

ABBILDUNG 8:
ERWARTETER UND TATSÄCHLICHER ERTRAG AUF PLANVERMÖGEN IM JAHRESVERGLEICH





Seit dem Jahr 2000 ist auch hier – zumindest im Mittelwert – ein Trend zur Reduzierung der erwarteten Erträge des Planvermögens zu verzeichnen, welches mit den verringerten langfristigen Renditeerwartungen für die gewählten Asset-Klassen korrespondiert.

2006 lagen die Renditeerwartungen auf die Pensionsvermögen im Median bei 5,0% (Vorjahr 5,4%), während sich diese Größe in 2002 noch auf 6,7% belief.

Der Expected Return on Plan Assets spiegelt die gewichtete Rendite der Assets des Portfolios wider und variiert mit der strategischen Asset Allokation. Die tatsächlich im Jahr 2006 erzielte Performance des Pensionsvermögens belief sich auf 7%.⁴ Damit wurden die erwarteten Erträge um etwa 23% übertroffen. Hierzu hat die deutlich positive Performance auf dem europäischen Aktienmarkt beigetragen, die die leicht negative Entwicklung auf den Anleihemärkten mehr als ausgeglichen hat.

2005 hat die positive Entwicklung der Aktien am Kapitalmarkt bei allen untersuchten Unternehmen dazu geführt, dass die erwarteten Erträge deutlich übertroffen wurden. Für die DAX-Unternehmen hat sich diese Entwicklung wie Abbildung 9 zeigt weiter fortgesetzt. Auch bei den MDAX-Unternehmen überstieg 2006 der tatsächliche Ertrag die Erwartungen (0,7 Mrd. €), und zwar um

TABELLE 7:
VERÄNDERUNG DES ERWARTETEN ERTRAGS VON PLANVERMÖGEN DER
DAX-UNTERNEHMEN

	2006	2005	2004
Absenkung	46%	54%	60%
davon um 1,00% und mehr	33%	15%	15%
davon um 0,75% bis 0,99%	17%	15%	10%
davon um 0,50% bis 0,74%	25%	54%	15%
davon um 0,25% bis 0,49%	8%	-0%	10%
davon um 0,01% bis 0,24%	17%	15%	10%
Unverändert	35%	38%	25%
Erhöhung	19%	8%	15%

200 Mio. €. Angesichts der positiven Entwicklungen auf den europäischen Kapitalmärkten kann auch für die SMI-Unternehmen davon ausgegangen werden, dass 2006 der erwartete Ertrag deutlich übertroffen wird.

⁴Abgeschätzt auf Basis der Summe der Actual Return on Plan Assets bezogen auf Plan Assets zum 31.12.2006.



3.3 GEHALTS- UND RENTEN-DYNAMIK

Für Deutschland regelt §16 BetrAVG die Dynamisierung der Rentenzahlungen. Danach ist der Arbeitgeber verpflichtet, alle drei Jahre eine Anpassung der laufenden Renten zu überprüfen. Diese vorgeschriebene Dynamisierung wird im Regelfall an den Verbraucherpreisindex für Deutschland geknüpft.

Nach § 16 Abs. 3 Nr. 1 BetrAVG erfüllt der Arbeitgeber die Pflicht zur Anpassung der Betriebsrenten auch dann, wenn er diese um mindestens ein Prozent jährlich erhöht und dies in der Zusage garantiert. Dies gilt allerdings nur für Zusagen, die nach dem

31.12.1998 erteilt wurden. Dem entsprechend ist davon auszugehen, dass nahezu sämtliche laufenden Renten der DAX-Unternehmen der Anpassungspflicht nach § 16 Abs. 1 BetrAVG unterliegen.

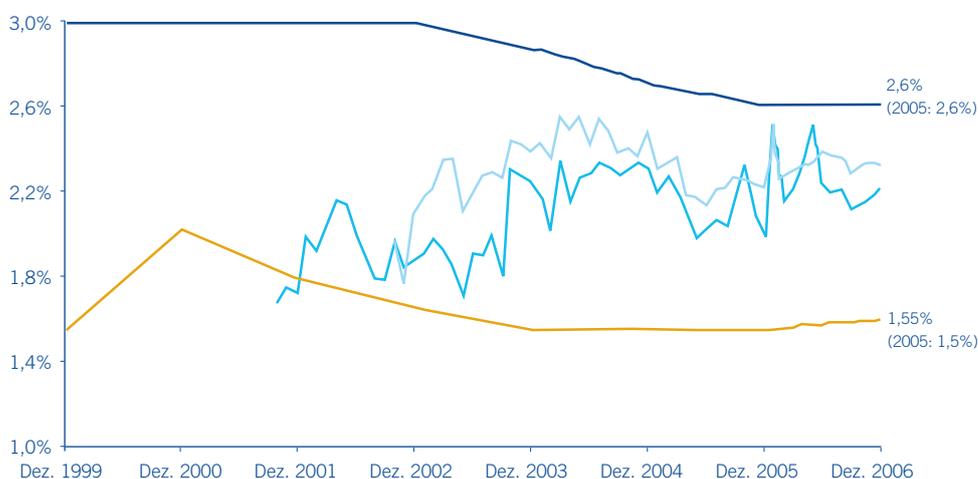
Hieraus wird deutlich, dass eine Annahme über die künftige Rentendynamik zumindest teilweise an langfristige Inflationserwartungen gekoppelt ist. Diese lassen sich aus so genannten inflationsindexierten Anleihen (Inflation Linked Bonds) ableiten.

Abbildung 9 zeigt die aus inflationsindexierten Anleihen des französischen Staates abgeleitete implizite Inflationserwartung für Europa. Hierbei liegt die langfristige Inflationserwartung

bei 2,30%, die kurzfristige bei 2,25%. Zum Vergleich sind die Mediane der Annahmen zur Bezüge- und Rentendynamik abgebildet.

Die Annahmen zur Bezügedynamik lagen in 2006 im Median der DAX-Unternehmen bei 2,6% und damit unverändert auf Vorjahresniveau. Auch die Annahmen zur Rentendynamik bzw. Inflation lagen im Median ebenfalls nahezu unverändert im Vergleich zum Vorjahr bei 1,55%. Angesichts der europäischen Inflationserwartungen ist dieser Wert zunächst überraschend, jedoch liegt die Inflationsrate bereits über einen größeren Zeitraum in Deutschland unter dem europäischen Durchschnitt, was offenbar auch die Erwartungen prägt.

ABBILDUNG 9:
IMPLIZITE INFLATION VON INFLATIONSINDEXIERTEN ANLEIHEN UND BEZÜGE-/RENTENDYNAMIK BEI DAX-UNTERNEHMEN



Implizite Inflation aus — OATe bis 2012 — OATe bis 2032
— Median Bezügedynamik — Median Rentendynamik

Die Annahmen zur Rentendynamik zeigen, dass die Unternehmen mit einer nachhaltigen Anpassung ihrer betrieblichen Altersversorgung in Höhe von 1,55% kalkulieren. Im Gegensatz dazu wird die gesetzliche Rente zum 1. Juli 2007 nur um 0,54% nach drei Nullrunden angepasst. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Anteil der Betriebspensionen an der Gesamtrente weiter zunehmen wird.

Die Annahmen bezüglich der Gehalts- und Rentendynamik liegen bei den MDAX-Unternehmen auf nahezu gleichem Niveau (Gehaltsdynamik: 2,5%, Rentendynamik: 1,75%, Angaben für 2006). Dagegen liegen diese Werte bei den SMI-Unternehmen darunter. Dies ist bedingt durch eine geringere Inflationsrate in der Schweiz im Vergleich zum Euro-Raum.

4 AUSSERORDENTLICHE EINFLÜSSE

Die Entwicklung bei den Pensionsvermögen wie auch -verpflichtungen wurde im Jahr 2006 zusätzlich durch eine Reihe außerordentlicher Faktoren beeinflusst. Zu den maßgeblich Faktoren zählen dabei Unternehmensverkäufe und -übernahmen sowie die weiter voran getriebene Veränderung bei den Strukturen von der Leistungszusage hin zu einer beitragsorientierten Zusage.

4.1 AUSWIRKUNGEN VON M&A-TRANSAKTIONEN

Aufgrund der günstigen konjunkturellen Situation haben sich 2006 für die DAX-Unternehmen zahlreiche Optionen für Unternehmenskäufe und -verkäufe eröffnet, die auch in großem Umfang genutzt wurden. In diesem Zusammenhang waren natürlich auch verstärkt Pensionsverpflichtungen und Planvermögen zu übernehmen bzw. abzutreten, wie die folgenden Beispiele verdeutlichen:

- **Linde:** Im Ergebnis des Erwerbs der BOC Group und der Ausgliederung der Gabelstapler-Sparte in die neu gegründete KION Group bilanziert das Unternehmen einen Zuwachs bei den Pensionsverpflichtungen in Höhe von 3,3 Mrd. € und beim Planvermögen in Höhe von 3,1 Mrd. €.
- **RWE:** Der Verkauf von Thames Water und RWE Solutions resultierte in einer um rund 2,2 Mrd. € entlasteten Verpflichtungsseite und in einem um ca. 1,8 Mrd. € reduzierten Planvermögen.
- **Bayer:** Nach Übernahme der bis zu diesem Zeitpunkt ebenfalls im DAX vertretenen Schering AG hat der Leverkusener Kon-

zern ein Mehr an Pensionsverpflichtungen in Höhe von rund 2,1 Mrd. € und an Planvermögen in Höhe von ca. 1,8 Mrd. € in seiner Bilanz ausgewiesen.

Für die Gesamtheit der DAX-Unternehmen ist im Rahmen von M&A-Aktivitäten ein Anstieg der Pensionsverpflichtungen in Höhe von 5,2 Mrd. € und der Planvermögen in Höhe von 4,4 Mrd. € zu verzeichnen.

Letztlich führten M&A-Aktivitäten auch dazu, dass seit 2006 alle 30 DAX-Unternehmen ihre Pensionsverpflichtungen – zumindest teilweise – extern mit Kapital unterlegt haben. Bedingt durch die Übernahme des US-Mitbewerbers Reebok verfügt nunmehr auch adidas als letzter DAX-Vertreter über einen Bestand an extern kapitalgedeckten Pensionsverpflichtungen. Ergänzt um andere Maßnahmen beträgt der Grad der Ausfinanzierung 27%.

4.2 VERÄNDERUNGEN DER ZUSAGESTRUKTUREN

Aus Gründen der Kostentransparenz für die Unternehmen, aber auch der Leistungstransparenz für die Mitarbeiter wurden in den zurückliegenden Jahren betriebliche Versorgungswerke zunehmend von der Leistungszusage auf die Beitragsorientierung umgestellt. Mitarbeitern wird so nicht mehr eine Rente zugesagt, die sich am Gehalt zum Zeitpunkt ihres Renteneintritts orientiert, sondern erhalten jährlich einen finanziellen Beitrag in Form eines Kapitalbausteins, der sich addiert und kontinuierlich verzinst.

Bis Ende 2006 hatte die überwiegende Mehrheit der DAX-Unternehmen mindestens für einen Teil ihrer Belegschaft beitragsorientierte Pensionszusagen eingeführt. Nach Rauser Towers Perrin-Schätzungen verfügen rund 60% aller Mitarbeiter von DAX-Unternehmen über eine solche beitragsorientierte betriebliche Pensionszusage.

Bislang weitgehend ausgeschlossen von diesen modernen Pensionssystemen waren die obersten Führungsebenen im Unternehmen und insbesondere die Vorstände. Aber auch hier hat sich ein Wandel vollzogen, der jetzt – bedingt durch die Regelungen des neuen Gesetzes zur Offenlegung der Vorstandsvergütung – konkret nachvollziehbar wird. Die Analyse der Geschäftsberichte zeigt, dass immerhin schon fast ein Drittel (27 %) der DAX-Unternehmen mit beitragsorientierten Altersversorgungsplänen für ihre Top-Manager arbeiten, vor fünf Jahren bewegte sich der vergleichbare Wert noch bei null.

In der Regel wird bei der Umgestaltung von Versorgungssystemen weg von leistungs- hin zu beitragsorientierten Systemen auf eine Neutralität der Anwartschaftsbarwerte (PBO) im Jahr der Umstellung geachtet. Während sich bei den beitragsorientierten Systemen die Risiken für die Unternehmen deutlich reduziert, wird für die Mitarbeiter ihre betriebliche Altersversorgung transparenter und planbarer.

5 ZUSAMMENFASSUNG/KOMMENTAR

GUTE ZEITEN FÜR BETRIEBS-RENTEN

Die Pensionsverpflichtungen der im führenden deutschen Börsenindex DAX notierten Unternehmen sind im Jahr 2006 erstmals seit 1999 nicht mehr gestiegen, sondern leicht gefallen. Gleichzeitig haben die Unternehmen das für Pensionsverpflichtungen reservierte Vermögen signifikant erhöht. Auch der durchschnittliche Grad der externen Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen ist deutlich gestiegen. Erstmals setzen alle DAX-Firmen auf das Prinzip der Kapitaldeckung ihrer Pensionsverpflichtungen. Ein besseres Fazit lässt sich kaum ziehen: 2006 hat sich als ein sehr gutes Jahr für die betrieblichen Versorgungswerke der führenden Unternehmen in Deutschland erwiesen.

Dank günstiger Kapitalmarktentwicklungen wie auch gezielter Maßnahmen im Rahmen des unternehmerischen Pension Risk Management stehen die betrieblichen Versorgungswerke der DAX-Firmen mittlerweile auf einem soliden finanziellen Fundament, sind durch entsprechende Mechanismen gegen die Kernrisiken abgesichert und – bei allem noch im Detail bestehenden Handlungsbedarf – auf die zukünftigen Herausforderungen ausgerichtet. Vor dem Hintergrund des intensiveren Ringens um die Top-Talente haben sich die firmenspezifischen Angebote in der betrieblichen Altersversorgung zu einem zentralen Element für die Gewinnung, Bindung und Motivation von Mitarbeitern

entwickelt. Und diese Entwicklung wird sich mit Blick auf die demographischen Veränderungen in unserer Gesellschaft und der damit verbundenen Schwächen im umlageorientierten staatlichen Rentensystem weiter verstärken. Angesichts jahrelanger Nullrunden bzw. einer äußerst geringen aktuellen Anpassung bei der staatlichen Rente wird sich zwangsläufig der Anteil der Betriebsrente an der individuellen Gesamrente und damit der Stellenwert einer betrieblichen Altersversorgung generell erhöhen. Denn die Unternehmen leisten ihren Beitrag zur Alterssicherung, im konkreten Fall mit einer langfristigen Planung der jährlichen Erhöhungen bei den Betriebsrenten in Höhe von 1,55 Prozent.

2006 hat sich als sehr gutes Jahr für DAX-Versorgungswerke erwiesen, dank freundlicher Kapitalmärkte aber auch, weil die Unternehmen ihr Pension Risk Management zielstrebig verbessert haben.

Während die Wertschätzung einer Betriebsrente bei den Mitarbeitern – wie im Übrigen auch in der Gesellschaft insgesamt – weiter zunimmt, haben die Unternehmen bereits seit einigen Jahren die Grundlagen dafür gelegt, dass diese Versorgungsleistungen abgesichert sind und auch der kritischen Bewertung von externen Marktbeobachtern standhalten. Speziell die von Rating-Agenturen und Analysten angestoßene Diskussion um echte und vermeintliche Risiken

der betrieblichen Altersversorgung hat dazu geführt, dass das lange auf Expertenniveau diskutierte Thema zum Gegenstand der öffentlichen Diskussion wurde.

Dies ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Größenordnungen erklärbar: 246 Milliarden € Pensionsverpflichtungen für das Jahr 2006 allein bei den 30 DAX-Unternehmen sind nicht zu vernachlässigen. Noch deutlicher wird die Dimension, wenn man sich vor Augen führt, dass dieser Wert etwa einem Drittel der durchschnittlichen Marktkapitalisierung und etwas mehr als der Hälfte des Eigenkapitals der DAX-Firmen entspricht. Und spätestens wenn man sich verdeutlicht, dass selbst bei erfolgreichen Unternehmen in Einzelfällen die Pensionsverpflichtungen die Marktkapitalisierung übertreffen, wird verständlich, warum Höhe, Struktur und Finanzierung der Pensionsverpflichtungen kritisch analysiert werden.

Angesichts der skizzierten Dimensionen bei den Pensionsverpflichtungen samt der dafür reservierten Vermögenswerte wurden von der Mehrzahl der großen, in Deutschland aktiven Unternehmen wichtige Schritte hin zu einem konsequenten Risiko- und Finanzmanagement im Rahmen ihrer Versorgungs- und Vorsorgeprogramme unternommen. Dabei sind im wesentlichen zwei Ansatzpunkte erkennbar: die Umgestaltung der Zusagen gegenüber den Mitarbeitern und die strukturgerechte Finanzierung dieser Verpflichtung.



Im Rahmen der Umgestaltung der Zusagen ist es zahlreichen Unternehmen durch Einführung beitragsorientierter Systeme gelungen, eine Reduzierung der unternehmerischen Risiken mit erhöhter Attraktivität für die Begünstigten zu verbinden. Kosten- und Leistungstransparenz für Unternehmen wie Mitarbeiter haben sich so vorteilhaft miteinander verbunden. Die Mehrzahl der DAX-Unternehmen sind diesen Schritt bis heute gegangen, wenngleich auch auf höchst unterschiedlicher Umsetzungsstufe. Und selbst bei den Versorgungsprogrammen für Führungskräfte hat sich der beitragsorientierte Ansatz bereits etabliert. Mittlerweile offerieren fast ein Drittel der DAX-Unternehmen auch ihren Vorständen beitragsorientierte Versorgungssysteme, was einem Paradigmenwechsel bei den Versorgungszusagen für Top-Manager gleichkommt.

Das Thema der Finanzierung der Betriebsrenten ist in der Öffentlichkeit vor allem mit den Schlagworten CTA und Pensionsfonds verbunden. Im Blick steht dabei vor allem der Übergang von der rein bilanziellen Ausfinanzierung der Verpflichtungen durch Rückstellungen zur expliziten und weitgehend unwiderruflichen Reservierung von Vermögen zu diesem Zweck. Unter Risikogesichtspunkten können in diesem Kontext insbesondere dann Vorteile erzielt werden, wenn es im sogenannten Asset-Liability-Management gelingt, durch Anpassung der Risikostruktur der Vermögenwerte an die

Struktur der Verpflichtungen einen natürlichen Ausgleich zu schaffen. Dies kann durch Vermögenswerte, die auf Veränderungen des ökonomischen Umfelds wie die Verpflichtungen reagieren, erreicht werden. Beispiele hierfür sind Anleihen mit langer Laufzeit bzw. inflationsgebundene Anleihen. Die Bedeutung dieses Trends ist nicht zuletzt daran zu erkennen, dass auch Kapitalanleger unter dem Stichwort „Liability Driven Investment“ erhebliche Anstrengungen unternommen, um den Unternehmen für diese Zwecke maßgeschneiderte Produkte anzubieten.

Bei all diesen Maßnahmen ist eines das zentrale Ziel: die Reduzierung von Risiken bei einer gleichzeitig möglichst hohen personalpolitischen Wirkung der betrieblichen Altersversorgung oder mit anderen Worten die Optimierung der wahrgenommenen Attraktivität pro Kosten und Risikopunkt. Und damit ist einmal mehr verdeutlicht, dass es sich bei der betrieblichen Altersversorgung um ein Thema an der Schnittstelle von Finanz- und Personalwesen handelt. Weder die eine noch die andere Seite kann die zentralen Herausforderungen wie

- die Entwicklung von attraktiven Pensionszusagen für die Begünstigten,
- die professionelle Steuerung der Pensionsverpflichtungen als Bestandteil eines effektiven und effizienten Risikomanagements und

- die klare Zuordnung von Pensionsverpflichtungen und Pensionsvermögen als Element einer kapitalmarktorientierten Finanzpolitik

allein meistern. Soll die personalpolitische Funktion der betrieblichen Altersversorgung nicht nur erhalten, sondern auch weiter gefördert werden, ist ein enger Schulterschluss zwischen Finanz- und Personalverantwortlichen unabdingbar.

Bei der betrieblichen Altersversorgung handelt es sich um ein Thema an der Schnittstelle von Finanz- und Personalwesen. Weder die eine noch die andere Seite kann die bestehenden Herausforderungen allein lösen. Ein enger Schulterschluss der Finanz- und Personalexperten ist unabdingbar.

Ein integriertes Risiko- und Finanzmanagement der Pensionsverpflichtungen gehört mittlerweile auch bei vielen mittleren Unternehmen zum guten Ton. So ist zum Beispiel ganz konkret bei den MDAX-Unternehmen ein klarer Trend entlang der gleichen Linien wie bei den DAX-Unternehmen zu erkennen: Umstellung auf beitragsorientierte Systeme und explizite Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen.

Die deutlich verbesserte Professionalität im Pension Management generell wie auch die gestiegene Sensibilität der hiesigen Unter-

nehmen hinsichtlich des Risiko Managements im speziellen ist auch für externe Marktbeobachter ein wichtiges Signal. Hinzu kommt, dass ein generell größeres Verständnis für die Situation der Unternehmen in Deutschland mit Blick auf ihre Betriebsrenten zu verzeichnen ist. Die Diskussion heute dreht sich beispielsweise weniger um das „Ob“ der Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen, sondern um das „Wie“ des Pensions- und Risiko-Managements. Mittlerweile ist das Verständnis dafür vorhanden, dass bei aller Notwendigkeit der Vergleichbarkeit im Sinne des Kapitalmarkts, jedes Unternehmen für sich die Entscheidung treffen können muss, ob und wie viel es in seine Kernaktivitäten investiert und wie viel in sein Pensionsvermögen.

Bei allen positiven Einschätzungen sei jedoch nicht unterschlagen, dass es nach wie vor auch noch genug Bereiche des Pension Managements gibt, in denen Verbesserungen nicht nur möglich, sondern auch notwendig sind. Zu diesen Handlungsfeldern zählen aus heutiger Sicht die Installation und Optimierung eines laufendes quantitatives Pension Risk Management, der weitere Ausbau unternehmensübergreifender internationaler (globaler) Pensions Governance-Systeme sowie die konsequente Integration der betrieblichen Altersversorgung in Gesamtvergütungsansätze.

Aber angesichts der Energie und Zielstrebigkeit, mit der die führenden Unternehmen in diesem Land die Thematik der betrieblichen Altersversorgung und insbesondere deren Finanz- und Risikomanagement betreiben, werden auch die genannten Aufgabe in den kommenden Jahren nicht nur in Angriff genommen, sondern auch gezielt gelöst – und das im Sinne der Unternehmen selbst wie auch der Mitarbeiter.

In diesem Zusammenhang sei aber auch auf einen zentralen Erfolgsfaktor der betrieblichen Altersversorgung verwiesen: die gesetzlichen Rahmenbedingungen. Diese dürfen sich nicht verschlechtern, was aber beispielsweise durch das aktuell diskutierte Auslaufen der Befreiung von Sozialversicherungsbeiträgen bei der Entgeltumwandlung der Fall wäre. Diese Abkehr von der Gleichstellung in der arbeitnehmer- und arbeitgeberfinanzierten Altersversorgung würde die bisherigen Bemühungen der Unternehmen bei der Förderung der Mitarbeitervorsorge torpedieren.

Will der Staat den Vorsorgegedanken im Lande weiter stärken, kommt er um die betriebliche Altersversorgung nicht herum. Betriebliche Altersversorgung – wie Altersversorgung generell – braucht aufgrund ihres langfristigen Charakters aber verlässliche rechtliche Rahmenbedingungen. Es ist daher nachdrücklich für eine Fortführung der bisherigen Regelungen über das Jahr 2008 hinaus zu plädieren.

Altersversorgung braucht verlässliche rechtliche Rahmenbedingungen. Daher ist nachdrücklich für eine Fortführung der Befreiung von Sozialversicherungsbeiträgen bei der Entgeltumwandlung in der betrieblichen Altersversorgung zu plädieren. Eine Abkehr von der Gleichstellung in der arbeitnehmer- und arbeitgeberfinanzierten Altersversorgung würde die bisherigen Bemühungen der Unternehmen in der Förderung der Mitarbeitervorsorge torpedieren.



GLOSSAR

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

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

Corridor Accounting: Vorgehensweise, die Gewinne und Verluste innerhalb eines 10%-Korridors unberücksichtigt lässt.

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

Expected Return on Plan Assets: erwartete Erträge des Planvermögens.

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

Interest Cost (ICO): Zinsaufwand – Verzinsung der zu Beginn der Periode vorliegenden PBO / 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).

PBO/DBO: Projected Benefit Obligation (bei US-GAAP)/Defined Benefit Obligation (bei IFRS/IAS), Anwartschaftsbarwert der Pensionsverpflichtung.

Plan Assets/Planvermögen: zur Deckung der Pensionsverpflichtung definiertes Vermögen.

Prior Service Cost / Past Service Cost: Nachzuerrechnender 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**

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 Rauser Towers Perrin**

Dr. Thomas Jasper ist Towers Perrin-Principal und leitet das Rauser Towers Perrin-Beratungsgeschäft am Standort Frankfurt. Er gehört dem Unternehmen seit Anfang 2002 an. Neben der umfassenden Betreuung und Beratung von Großkunden auf dem Gebiet der betrieblichen Altersvorsorge verantwortet er die Fachbereiche „Investment Consulting“ und „Globale kapitalmarktorientierte Beratung“.

Er verfügt über eine mehr als zehnjährige 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, Prof. F.W. Wagner, promoviert.

Kontakt:
thomas.jasper@towersperrin.com

**Dipl.-oec. Corinna Lux
Consultant Rauser Towers Perrin**

Corinna Lux ist seit Februar 2006 bei Rauser Towers Perrin im Bereich Investment Consulting tätig. Ihr Tätigkeitsschwerpunkt liegt in der Betreuung internationaler Großunternehmen sowie von namhaften Vertretern des deutschen Mittelstands insbesondere bei kapitalmarktorientierten Fragestellungen der betrieblichen Altersversorgung.

Frau Lux hat an der Universität Ulm Wirtschaftswissenschaften mit der Spezialisierung Finanz- und Versicherungswirtschaft studiert. Sie hat zahlreiche Praktika im Bereich der Lebensversicherung und bAV absolviert. Derzeit befindet sie sich in der Ausbildung zum Aktuar.

Kontakt:
corinna.lux@towersperrin.com

WEITERE RAUSER TOWERS PERRIN-STUDIEN

German Capital Market Update

Vierteljährliche Analyse von Benchmark-Pensionsplänen deutscher Unternehmen
Frankfurt, Reutlingen,
aktuelle Ausgabe I/2007,
Mai 2007

Global Capital Market Update

Vierteljährliche Analyse von Benchmark-Pensionsplänen von Unternehmen der wichtigsten Wirtschaftsräume weltweit
New York,
aktuelle Ausgabe I/2007,
Mai 2007

GESCHÄFTSBERICHTSAUSWERTUNG DAX-, MDAX-, TecDAX- und SDAX 2006

Studien zur Analyse der Vorstandsvergütungen auf Basis der Geschäftsberichte für alle DAX-, MDAX-, TecDAX- und SDAX-Unternehmen
Frankfurt,
Veröffentlichung April/Mai/Juni 2007

Pan European Pension Plans

Tendenzen, Zielrichtungen und Umsetzungsstand der europaweiten Steuerung von Pensionsverpflichtungen und zugehöriger Vermögenswerte
Ergebnisbericht 2005/2006
Frankfurt April 2006

Managing Global Pay and Benefits

Worldwide Total Remuneration – Gesamtvergütung im internationalen Vergleich
2005-2006
New York März 2006

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, März 2006

Flexible Benefits

Survey Report 2005/2006
European Report mit Auswertungen zu den europäischen Kernmärkten einschließlich Deutschland
London Januar 2006

CFOs Navigate the Pensions Storm

2005 CFO Survey Report Europe
London November 2005

Managing Employee Benefits Globally

Strukturierte Ansätze und koordinierte Vorgehensweisen gewinnen die Oberhand
Eine Studie zum globalen Benefit-Management
Frankfurt März 2005

ÜBER RAUSER TOWERS PERRIN

Towers Perrin zählt zu den weltweit führenden Management-Beratungen. Die Beratungsgesellschaft unterstützt Unternehmen, ihre Mitarbeiter so einzusetzen und zu führen, dass sie die Unternehmensperformance nachhaltig steigern.

Das Unternehmen bietet innovative Lösungen in den Beratungsbereichen HR Services (Human Resource Management Consulting), Tillinghast (Managementberatung für Finanzdienstleister) sowie Reinsurance. Die Geschäftsbereiche sind mit mehr als 5.000 MitarbeiterInnen in 26 Ländern weltweit präsent.

In Deutschland unterhält Towers Perrin Büros an den Standorten Frankfurt, Köln und Reutlingen mit aktuell rund 290 MitarbeiterInnen. Im Bereich HR Services berät Towers Perrin Unternehmen in den Themenfeldern Vergütung und Compensation Intelligence, Talent Management sowie Strategie und Organisation der HR-Funktion.

Mit Blick auf die betriebliche Altersversorgung (bAV) werden seit Juli 2005 sämtliche Deutschlandaktivitäten unter der Marke Rauser Towers Perrin gebündelt.

Im Beratungsbereich Rauser Towers Perrin umfassen unsere Leistungen im Einzelnen:

Plandesign

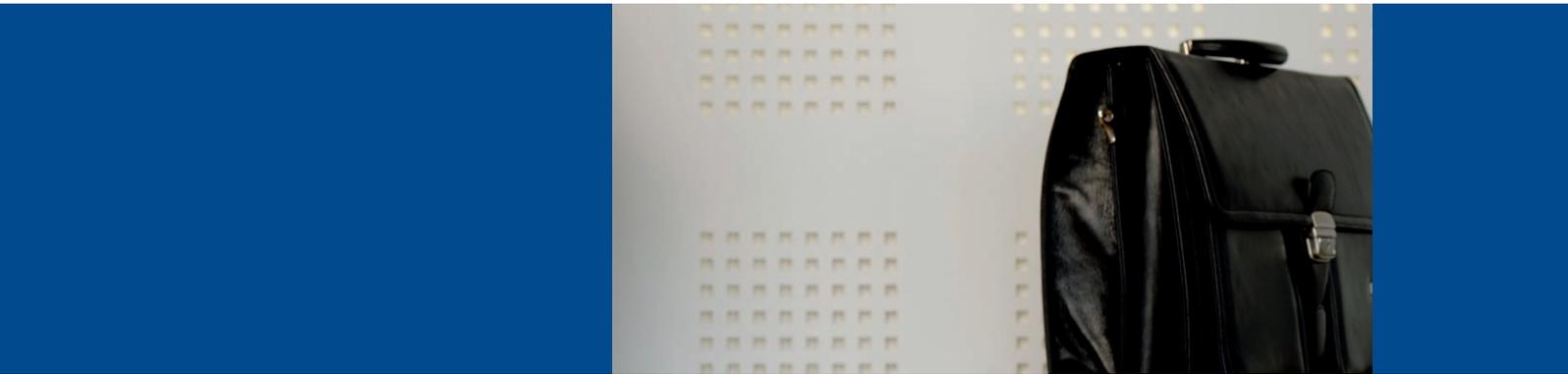
- Neugestaltung von Pensionsplänen – für Mitarbeiter und das Management mittlerer und großer Unternehmen
- Gesellschafter- und Geschäftsführerver-sorgung, Lösungen für Familienunternehmen
- Umstellung bestehender Pensionspläne, insbesondere von Defined-Benefit- auf Defined-Contribution-Pläne
- Harmonisierung heterogener Planlandschaften
- Plangestaltung von der Konzeption bis zum Roll Out
- Integration in das Personalsystem

Durchführungswege

- Abstimmung von Leistungsplan und Durchführungsform
- Bewertung interner und externer Funding-Lösungen
- Einrichtung von CTAs, Pensionsfonds, Pensionskassen und Unterstützungskassen
- Analyse bestehender Versorgungswerke
- Optimierung bestehender Versorgungswerke in Hinblick auf neue Rahmenbedingungen
- Harmonisierung der Durchführungswege
- Betreuung von der Konzeption bis zur Umsetzung bei Behörden und Aufsetzen der Verwaltung

Asset Management

- Asset-Liability-Studien
- Immunisierungsstrategien
- Unterstützung beim Entwurf von Investmentstrategien und bei der Auswahl der Anbieter
- Performance-Messung und -Kontrolle
- Versicherungsförmiges Funding: Konzepte zur Rückdeckungsversicherung Unterstützung bei Auswahl zwischen Tarifen und Anbietern



Benefit Governance

- Entwickeln unternehmensweiter Benefit-Guidelines,
- Konzipieren und Implementieren eines Governance-Frameworks mit verbindlichen Verantwortlichkeiten

Aktuarielle Dienstleistungen

- Versicherungsmathematische Gutachten zur Ermittlung von Verpflichtungen bzw. Verpflichtungsaufwand nach EstG, PSV, IAS, US-GAAP und anderen bzw. der Deckungsrückstellung nach VAG,
- Versicherungstechnische Aufbereitung für das Disclosure
- Versicherungsmathematische Prognose- und Simulationsrechnungen
- Optionspreisbewertung
- Globales Aktuariat, Optimieren und Koordinierung weltweiter Strukturen und Prozesse, Sichern globaler Richtlinien

Entwicklung und Management von sonstigen Versorgungsprogrammen

- Beratung zu Einrichtung, Finanzierung und Insolvenzversicherung von Lebensarbeitszeitmodellen, abgestimmt auf die individuellen Zielsetzungen eines Unternehmens und dessen spezielle steuer- und sozialversicherungsrechtlichen Anforderungen
- Verwaltung von Lebensarbeitszeitkonten
- Beratung zu Einrichtung, Finanzierung und Verwaltung von Cafeteria-Lösungen (oder Teilaspekten) im Rahmen der Benefit-Strategie eines Unternehmens

Kommunikation und Operational Services

- Kommunikationsstrategien und Mediengestaltung für alle relevanten Zielgruppen
- Führung des Verpflichtungsbestandes und, bei DC-Plänen, Führung der individuellen Versorgungskonten
- Übernahme von Bescheidwesen und Mitarbeiterkommunikation
- Leistungsermittlung und Exkasso
- Internetportal und Internetschnittstelle für externe Zugriffe

Spezialthemen

- Legal Services
- Tax Services
- Insolvenzversicherung



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 bzw. 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

R A U S E R

**TOWERS
PERRIN**



www.rausertowersperrin.com

Eschersheimer Landstr. 50
60322 Frankfurt
Tel.: +49 (0) 69 1505-50
Fax: +49 (0) 69 1505-5250
E-Mail: info-de@towersperrin.com

Oskar-Kalbfell-Platz 14
72764 Reutlingen
Tel.: +49 (0) 7121 3122-0
Fax: +49 (0) 7121 3122-278
E-Mail: info@rausertowersperrin.com

Am Heilbrunnen 47
72766 Reutlingen
Tel.: +49 (0) 7121 16272-0
Fax: +49 (0) 7121 16272-55
E-Mail: info@rausertowersperrin.com