

Die Risiken sind da – wie sollte man sie verteilen?

Die Risikoverteilung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer

Von DR. GÜNTER HAINZ

Die betriebliche Altersversorgung ist mit finanziellen Risiken verbunden, die aus Abweichungen der tatsächlichen Entwicklung z.B. der Kapitalrendite, der Inflation oder des biometrischen Verlaufs von der bei Einführung eines Versorgungssystems erwarteten Entwicklung entstehen. Diese Risiken können sowohl Arbeitgeber als auch Arbeitnehmer erfassen, die allerdings in erheblich unterschiedlichem Ausmaß davon getroffen werden.

Die Auswirkung eines eingetretenen Risikos hängt entscheidend von der Art der Versorgungszusage und ihrer Finanzierung ab, so dass bei der Einführung eines Versorgungswerks eine bewusste Entscheidung für das Eingehen oder Vermeiden von bestimmten Risiken erfolgen sollte. Eine sinnvolle Verteilung der Risiken kann die Attraktivität des Versorgungswerks erheblich steigern und ist daher ein wichtiger Gesichtspunkt bei seiner Gestaltung.

Bei der Einführung oder Neugestaltung eines Versorgungswerks wird meist auch die Frage nach den Risiken gestellt, die der Arbeitgeber mit der Erteilung der Pensionszusage eingeht. Die reine Beitragszusage im neuen Sozialpartnermodell nach dem BRSg soll nun dem Arbeitgeber auch die letzten Risiken abnehmen, die in der bisherigen betrieblichen Altersversorgung (bAV) noch nicht vermieden werden konnten und von denen vermutet wird, dass sie bisher zahlreiche Arbeitgeber von der Erteilung von Pensionszusagen abgehalten haben. Zu kurz kommt bei diesen Überlegungen aber oft die Frage, inwieweit denn das Vermeiden von Risiken durch den Arbeitgeber überhaupt sinnvoll ist. Schließlich ist die bAV grundsätzlich immer noch eine freiwillige Leistung des Arbeitgebers. Die beste Art, Risiken aus der bAV zu vermeiden, wäre also einfach der Verzicht auf bAV – was natürlich immer eine Möglichkeit ist (abgesehen vom Rechtsanspruch auf Entgeltumwandlung, die allerdings in der öffentlichen Diskussion oft die dominierende Rolle spielt).

Dennoch gibt es gute Gründe für Unternehmen, eine bAV auch freiwillig anzubieten, und trotz aller Widrigkeiten tun dies viele, aus Gründen der Ar-

beitnehmergeinnung und -bindung, als Teil der Gesamtvergütung oder als zusätzliche Leistung aus einem eher traditionellen Fürsorgegedanken heraus. Für den Arbeitnehmer kann die bAV zur Absicherung seiner Lebensrisiken attraktiv sein, auch wenn er dafür explizit (Entgeltumwandlung) oder implizit auf eine höhere Barvergütung verzichtet.

Kosten und Risiken

Aus der Sicht des Arbeitgebers zieht die Gründung eines Versorgungswerks – abhängig vom Durchführungsweg – Personalaufwand, Beitragszahlungen, Rentenzahlungen, Zahlungen an den PSV und eigene Verwaltungskosten nach sich, deren Höhe zufallsabhängig ist. Man kann damit die tatsächlichen „Kosten“ der bAV aufteilen in planmäßige Kosten, die der Planung dieser Größen bei Einführung des Versorgungswerks entsprechen, und den günstigen oder ungünstigen Abweichungen von dieser Planung, die durch das Eintreten verschiedener Risiken entstehen: tatsächliche Kosten = planmäßige Kosten + eingetretene Risiken (positiv oder negativ).

Aus Sicht des Arbeitnehmers können ganz analog die tatsächlich erhaltenen Leistungen in die von ihm erwarteten Leistungen und die eingetretenen Abweichungen von dieser Erwartung zerlegt werden, wobei die Abweichung auf die verschiedenen eingetretenen Risiken zurückgeführt werden könnte. Der Begriff „Risiko“ wird meist in einem engeren Sinn verwendet und bezieht sich dann nur auf ungünstige Abweichungen von der Erwartung – andernfalls spricht man eher von Chancen! Dagegen sollte

„Kosten“ in diesem Zusammenhang in einem weiten Sinn verstanden werden und muss dann nicht unbedingt Kosten im üblichen betriebswirtschaftlichen Sinn bezeichnen, sondern kann auch für das Erreichen anderer Zielgrößen wie der Liquidität oder bestimmter personalwirtschaftlicher Ziele stehen.

- ▶ tatsächliche Kosten = planmäßige Kosten + eingetretene Risiken (positiv oder negativ)



Dr. Günter Hainz

Die Risiken sind da

Was sind die hauptsächlichen Risikoquellen, die zu Abweichungen von der ursprünglichen Planung des Arbeitgebers oder des Arbeitnehmers führen können?

Für den Arbeitgeber bestehen Risiken in Abweichungen der für ihn relevanten Größen von der Planung. Solche Größen werden regelmäßig die Zahlungen an Betriebsrentner oder externe Versorgungsträger sein, sein eigener Verwaltungsaufwand und meist auch Veränderungen von Werten der Rechnungslegung (Aufwand und Bilanzpositionen).

Der Arbeitnehmer hat zunächst das Problem, sich gegen seine Lebensrisiken absichern zu müssen, in unserem Zusammenhang also gegen die Versorgungsfälle Alter, Tod und Invalidität. Soweit die bAV und die gesetzliche Rentenversicherung solche Versorgungsfälle nicht absichern, muss der Arbeitnehmer anderweitig Vorsorge treffen, etwa durch private Versicherungsverträge oder andere Sparvorgänge – oder das vorhandene Risiko einfach akzeptieren.

Allgemein besteht dabei eine ungünstige Entwicklung für den Arbeitnehmer i.W. darin, dass

- in den möglichen Versorgungsfällen nicht so viel Geld zur Verfügung steht,
- das Geld nicht so lange reicht (Lebensdauer)
- oder nicht so viel wert ist (Kaufkraft)

wie ursprünglich erwartet, und das kann durch biometrische, wirtschaftliche oder rechtliche Risiken verursacht werden.

Biometrische Risiken stammen aus dem Eintritt oder Nichteintritt von Vorfällen (v.a. Tod, Invalidität, Altersrentenbeginn), die mit dem Leben des Arbeitnehmers verbunden sind. Der Eintritt von Invalidität beispielsweise führt zum Wegfall von Arbeitsein-

kommen, das anderweitig ausgeglichen werden muss, und ist damit zunächst ein Risiko des Arbeitnehmers. Wenn der Arbeitgeber jedoch eine Pensionszusage unter Einschluss von Invalidenleistungen erteilt, übernimmt er dieses Risiko zumindest teilweise. Entsprechendes gilt für den Tod, wenn Hinterbliebene vorhanden sind, und für den Bezug der Altersrente, der umso mehr Geld erforderlich macht, je früher er beginnt und je länger er andauert.

Da der Eintritt biometrischer Risiken grundsätzlich „zufällig“ ist und sich diese Risiken über einen größeren Personenbestand hinweg weitgehend ausgleichen, spielen für den Arbeitgeber zufallsbedingte Abweichungen von den erwarteten biometrischen Entwicklungen nur eine geringe Rolle, zumindest bei einer größeren Anzahl von Pensionszusagen vergleichbarer Höhe. Für den Arbeitnehmer stellt dagegen der zufällige Eintritt eines Versorgungsfalls meist ein erhebliches Risiko dar, das er nur durch den Abschluss einer entsprechenden Versicherung reduzieren kann. Ein privater Vertragsabschluss ist allerdings verhältnismäßig teuer und gerade für Berufsunfähigkeit z.B. wegen Vorerkrankungen auch nicht immer zu erreichen. Eine Übertragung des Risikos an den Arbeitgeber wäre daher typischerweise insgesamt deutlich günstiger als die Risikotragung durch den Arbeitnehmer selbst.

Anders sind systematische Fehlentwicklungen zu beurteilen, die aus Sterbetafeln entstehen, die die tatsächlichen Verhältnisse nicht richtig wiedergeben oder die künftige Entwicklung falsch einschätzen. In daraus resultierenden systematischen Abweichungen von der erwarteten Entwicklung bestehen auch für den Arbeitgeber deutliche Risiken, die er nur gegen verhältnismäßig hohe Kosten etwa an eine Versicherungsgesellschaft weiterreichen kann.

Wirtschaftliche Risiken hängen mit der Entwicklung solcher wirtschaftlicher Größen zusammen, die die Höhe der Versorgungsleistungen, die Rendite einer Kapitalanlage zur Finanzierung der Versorgungszahlungen oder zumindest die Opportunitätskosten, d.h. die möglichen Erträge aus einer alternativen Verwendung der für die bAV verwendeten Mittel, beeinflussen.

Immer eine Rolle als Risikoquelle spielt für den Arbeitnehmer die Inflation, also der Kaufkraftverlust vorhandenen Vermögens und zugesagter künftiger Zahlungen. Innerhalb der bAV ist ein weitgehender Schutz gegen Inflation nur über eine Pensionszusage möglich, die sowohl in der Anwartschaftsphase als auch in der Rentenphase einen Ausgleich für Kaufkraftverluste bietet. Praktisch kann dies z.B. durch eine endgehaltsabhängige Rentenzusage mit Rentenanpassungen entsprechend der Entwicklung des Verbraucherpreisindex weitgehend erreicht werden – eine Zusage, die das Inflationsrisiko auf den Arbeitgeber verlagert und auch deshalb in den letzten Jahrzehnten immer seltener erteilt wurde.

Für den Arbeitnehmer bedeutet die Inflation dann einen echten Kaufkraftverlust, wenn sie nicht anderweitig ausgeglichen wird, z.B. auch durch erhöhte Kapitalerträge in einem inflationären Umfeld. Für den Arbeitgeber ist die Wirkung der Inflation dagegen weniger eindeutig – wegen der Inflation erhöhte nominale Versorgungsleistungen stehen hier ebenfalls erhöhten Gehaltszahlungen und hoffentlich erhöhten Umsätzen und Gewinnen gegenüber, so dass es möglich ist, dass die Belastung für den Arbeitgeber in Relation zu seinen übrigen Kosten eher gleichbleibt. Auch das Inflationsrisiko kann also vielleicht besser vom Arbeitgeber getragen werden.

In mehrfacher Hinsicht kann ferner ein Kapitalanlagerisiko bestehen: Einmal bei der Finanzierung der Zusage über einen externen Versorgungsträger, eine Rückdeckungsversicherung, ein separiertes Treuhandvermögen oder als Teil des Anlagevermögens des Unternehmens. Zum anderen dann, wenn die Höhe der Leistung von der Rendite eines tatsächlich vorhandenen oder fiktiven Kapitals abhängt. Je nach Art der Pensionszusage und ihrer Finanzierung kann daher das Kapitalanlagerisiko auf den Arbeitgeber (Finanzierung), den Arbeitnehmer (Höhe der Leistung) oder beide entfallen.

Eine weitere Risikoquelle für den Arbeitgeber kann der für die versicherungsmathematische Berechnung von Pensionsrückstellungen verwendete handelsbilanzielle Rechnungszinssatz darstellen. Zwar wirkt er sich i.d.R. nicht auf die Leistungshöhe aus, er erhöht (niedriger Zins) oder senkt (hoher Zins) jedoch die Pensionsrückstellung und hat Einfluss auf den Aufwand im Jahresabschluss, was für die meisten Unternehmen wichtige Kenngrößen sind. Nicht zuletzt aus diesem Grund wird die immer noch anhaltende Niedrigzinsphase vielfach als Belastung für die bAV wahrgenommen.

Rechtliche Risiken sind oft schwer einzuschätzen und können dennoch beträchtliche Auswirkungen haben. Da rechtliche Unklarheiten in Versorgungsregelungen i.d.R. zu Lasten des Arbeitgebers gehen, treffen rechtliche Risiken in Folge ungenauer oder rechtlich fehlerhafter Zusagen meist v.a. diesen; aber auch die Arbeitnehmer können durchaus von diesen Risiken betroffen sein. Unter die rechtlichen Risikoquellen kann man ferner unerwartete Gesetzesänderungen rechnen, wie z.B. Änderungen des Erwerbsminderungsbegriffs oder der Altersgrenzen in der gesetzlichen Rentenversicherung mit Auswirkungen auf die bAV. Weitere Risiken können aus unerwarteten Gerichtsurteilen stammen, zu denen insbesondere das Allgemeine Gleichbehandlungsgesetz (AGG) und die entsprechenden EU-Regelungen mit ihren teilweise sehr auslegungsbedürftigen Vorschriften viele Gelegenheiten bieten.

Wie sollte man die Risiken verteilen?

Die Lebensrisiken des Arbeitnehmers bestehen, und irgendjemand muss sie tragen. Teilweise kann der Arbeitnehmer sie z.B. durch eine private Versicherung oder eine geeignete Kapitalanlage weiterreichen oder reduzieren, aber möglicherweise zu ungünstigen Konditionen. Soweit sie durch die bAV übernommen werden, trägt sie der Arbeitgeber, was für ihn bei manchen Risiken einfacher ist als für den Arbeitnehmer. Damit stellt sich die Frage, wie eine sinnvolle Verteilung der Risiken zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer aussehen könnte.

Am Beispiel einiger Pensionszusagen kann man erkennen, wie groß die Möglichkeiten zur Risikoumverteilung sind (nur biometrische und wirtschaftliche Risikoquellen werden hier betrachtet):

1. Eine **endgehaltsabhängige Rentenzusage** sieht eine lebenslange Rente von 1 % pro Dienstjahr des letzten Monatsentgelts und eine Rentenanpassung entsprechend der Entwicklung des Verbraucherpreisindex vor. Hier treffen fast alle Risiken den Arbeitgeber – insbesondere das durch die starke Abhängigkeit von der Gehaltsentwicklung und den Rentenanpassungen verursachte hohe Risiko. Allerdings kann auch argumentiert werden, dass es sich dabei wegen des engen Zusammenhangs mit der Inflation eher um ein nominelles Risiko handelt, solange die wirtschaftlichen Kenngrößen des Unternehmens entsprechend der Inflation wachsen. Wegen der langen Laufzeit der Zusage (lebenslang laufende Rente) besteht ferner – neben dem damit verbundenen biometrischen Risiko – für den Arbeitgeber auch eine hohe Abhängigkeit vom Rechnungszinssatz und ein entsprechend hohes bilanzielles Risiko. Dem Arbeitnehmer werden dagegen alle hier betrachteten Risiken abgenommen.
2. Eine **beitragsorientierte Rentenzusage mit festen**, altersabhängigen Verrentungssätzen, die eine Verrentung von 2 % des jeweiligen Entgelts mit einem Zins von 3 % p.a. vorsieht und eine feste Rentenanpassung von 1 % p.a., hat insgesamt ein ähnliches Risikoprofil wie die endgehaltsabhängige Rentenzusage. Wegen der inflationsunabhängigen Rentenanpassung und der geringeren Abhängigkeit der Leistungshöhe von der Gehaltsentwicklung ist das inflationsbedingte Risiko für den Arbeitgeber jedoch deutlich geringer. Dafür besteht für den Arbeitnehmer das Risiko, dass seine Anwartschafts-

► Eine weitere Risikoquelle für den Arbeitgeber kann der für die versicherungsmathematische Berechnung von Pensionsrückstellungen verwendete handelsbilanzielle Rechnungszinssatz darstellen.



steigerungen und die festen Rentenanpassungen die Inflation nicht vollständig ausgleichen und damit die Kaufkraft seiner Rente geringer ausfällt als erwartet.

3. Bei einer **beitragsorientierten Kapitalzusage** mit kapitalmarktorientierter Verzinsung, die Kapitalbausteine in Höhe von 2 % des jeweiligen Entgelts bei einer Verzinsung z.B. entsprechend der Rendite bestimmter Anleihen oder Aktienindizes mit Auszahlung als Einmalkapital gewährt, verlagern sich die Risiken weiter in Richtung des Arbeitnehmers. Das biometrische Risiko liegt nun i.W. bei ihm, denn wegen der Auszahlung als Einmalkapital ist nun nicht mehr gewährleistet, dass das Kapital für den Rest seines Lebens ausreichen wird. Die nötige private Anlage des ausgezahlten Kapitals stellt ebenso ein Anlagerisiko für ihn dar wie die Abhängigkeit der Leistungshöhe von der kapitalmarktabhängigen Verzinsung. Für den Arbeitgeber ist wegen der geringeren Laufzeit der Kapitalzusage gegenüber einer Rentenzusage die Abhängigkeit der Rückstellungshöhe vom Rechnungszinssatz deutlich reduziert, und dasselbe gilt für die bei ihm liegenden biometrischen Risiken.
4. Die **reine Beitragszusage** im neuen Sozialpartnermodell, etwa mit einem Beitrag von 2 % des jeweiligen Entgelts, stellt die extreme

► **Unter den wirtschaftlichen Risiken kann das aus der Gehaltsabhängigkeit einer Pensionszusage resultierende Risiko durch die Wahl zwischen endgehaltsabhängigen oder beitragsorientierten Zusagen weitgehend beliebig eingestellt werden.**

Verlagerung der Risiken der bAV vom Arbeitgeber zum Arbeitnehmer hin dar. Für den Arbeitgeber verbleibt nur das mit der Gehalts- und damit der Beitragsentwicklung verbundene Risiko, die übrigen Risiken trägt der Arbeitnehmer. Durch einen Risikoausgleich im Kollektiv bei der durchführenden Einrichtung werden allerdings das biometrische Risiko und durch eine professionelle Kapitalanlage auch das wirtschaftliche Risiko deutlich reduziert gegenüber

5. dem **Verzicht auf bAV**, mit dem zwangsläufig sämtliche Risiken beim Arbeitnehmer verbleiben, soweit es ihm nicht gelingt, sie z.B. auf eine Versicherung zu verlagern.

Man sieht, dass es etliche Möglichkeiten gibt, Risiken wahlweise vorrangig dem Arbeitgeber oder dem Arbeitnehmer zuzuordnen: Biometrische Risiken können am einfachsten verteilt werden durch die Entscheidung für eine Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung oder den Verzicht darauf, bzw. durch die Zusage einer Einmalzahlung oder einer lebenslangen Rente. Auch die Auslagerung von Risiken auf eine Versicherung bzw. eine Rückdeckungsversicherung mit einem größeren Bestand versicherter Personen ist na-

türlich möglich, verursacht allerdings zusätzliche Kosten; das systematische biometrische Risiko bleibt auch dann noch bestehen und wirkt sich ggf. in geringeren Überschüssen aus, die wieder – je nach Konstruktion – den Arbeitnehmer oder den Arbeitgeber belasten.

Unter den wirtschaftlichen Risiken kann das aus der Gehaltsabhängigkeit einer Pensionszusage resultierende Risiko durch die Wahl zwischen endgehaltsabhängigen oder beitragsorientierten Zusagen weitgehend beliebig eingestellt werden; bei festen, gehaltsunabhängigen Beiträgen kann die Gehaltsabhängigkeit sogar gänzlich beseitigt werden. Entsprechendes gilt für die Risiken aus der Inflationsentwicklung und dem Kapitalanlageerfolg, die durch geeignete Wahl der Rentenanpassung oder einer Kapitalzahlung bzw. durch geeignet festgelegte und verteilte Überschüsse nach Wunsch zugeordnet werden können. Das bilanzielle Risiko kann der Arbeitgeber durch Wahl eines versicherungsförmigen Durchführungswegs, Kapital statt Rentenzahlung oder durch eine wertpapiergebundene Pensionszusage ganz oder teilweise vermeiden.

Rechtliche Risiken können zwar schon wegen der langfristigen Unvorhersehbarkeit der politischen Situation nicht völlig vermieden werden, aber sie können dennoch deutlich eingeschränkt werden: Einfache Pensionszusagen, die möglichst keine Besonderheiten gegenüber den typischen Ausprägungen der im BetrAVG vorgegebenen Musterformen aufweisen, bieten grundsätzlich weniger mögliche rechtliche Problempunkte als kompliziertere Zusagen z.B. mit Wahlrechten. Auch die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften etwa zu Formerfordernissen und Informationspflichten trägt sehr zur Vermeidung rechtlicher Risiken bei. Zusagen, die von vorneherein Änderungsmöglichkeiten vorsehen, z.B. hinsichtlich der Beitragshöhe, der künftigen versorgungsfähigen Dienstzeiten oder des Durchführungswegs, können die materiellen Folgen unerwarteter Entwicklungen begrenzen. Dabei sollte allerdings immer auch die Einhaltung der personal- und finanzwirtschaftlichen Ziele im Auge behalten werden, die durchaus im Konflikt mit einer derartigen Risikobegrenzung stehen können.

Gestaltung einer neuen Pensionszusage

Ob eine Pensionszusage erstmals erteilt oder eine bereits bestehende Zusage abgeändert werden soll, es werden regelmäßig personalwirtschaftliche Gesichtspunkte bei ihrer Gestaltung eine zentrale Rolle spielen. Ebenso werden die Kosten und die Finanzierung der Zusage untersucht werden, ihre bilanziellen Auswirkungen und ihre Verwaltung. Risiken werden zwar meist ebenfalls betrachtet, aber eher selten systematisch analysiert und vor allem häufig nicht als wesentliche Gestaltungskomponenten der Zusage begriffen. Eine explizite Gestaltung der Risikoverteilung wird dann un-

terlassen und es wird eher auf allgemeine Erwägungen zurückgegriffen, etwa auf das Ziel möglichst geringer Risiken für den Arbeitgeber oder einen Beschluss, diesbezüglich möglichst keine Veränderung gegenüber einer bereits bestehenden Zusage herbeizuführen.

Damit wird jedoch die Möglichkeit vergeben, die unterschiedliche Wirkung der einzelnen Risiken bei Arbeitgeber und Arbeitnehmer bewusst zu nutzen und die Zusage so zu gestalten, dass – bei vorgegebenen Kosten – eine verbesserte Gesamtwirkung des Versorgungswerks erreicht wird. Beispiele für solche Gestaltungsmöglichkeiten wären:

- Übernahme biometrischer Risiken durch den Arbeitgeber, da dieser sie besser tragen kann als der einzelne Arbeitnehmer,
- weitgehender Kaufkraftverlust der Zusage für den Arbeitnehmer durch Bindung der Leistung an eine geeignete Kapitalanlage,
- Schutz des Arbeitgebers vor unerwarteten Entwicklungen durch flexible Zusagengestaltung (z.B. zeitlich beschränkte Beitragsgewähr) und Wertpapierbindung.

Dabei muss man allerdings darauf achten, dass dem Arbeitnehmer der Wert der vom Arbeitgeber übernommenen Risiken bewusst ist, ebenso wie die Höhe der von diesem getragenen Kosten – andernfalls wird

die Zusage ihre personalwirtschaftliche Wirkung verfehlen und dem Arbeitgeber nur unnötige Risiken bzw. Kosten verursachen. Angesichts der sehr unterschiedlichen Verhältnisse in verschiedenen Branchen und Unternehmen kann eine allgemeine Empfehlung zur Risikobehandlung nur irreführend sein, vielmehr ist eine unternehmensspezifische Betrachtung u.a. der Finanzsituation und der Risikotragfähigkeit aus Sicht von Arbeitgeber und Arbeitnehmer für eine passende Lösung erforderlich.

Die Frage der besten Risikoverteilung wird angesichts der neuen Möglichkeiten der reinen Beitragszusage offensichtlicher werden und drängender als bisher sein.

Eine möglichst weitgehende Verringerung der Risiken des Arbeitgebers, wie sie mit der Einführung der reinen Beitragszusage im Sozialpartnermodell vorgesehen ist, ist im Rahmen einer Gesamtbetrachtung i.d.R. nicht die beste Risikoverteilung, es sei denn der Arbeitgeber ist besonders risikoavers und betreibt die bAV nur gezwungenermaßen (Entgeltumwandlung). In allen anderen Fällen ist es sinnvoller, Risiken bewusst einzugehen, soweit sie auf ein tragbares Maß eingeschränkt werden, insbesondere auch durch eine flexible Gestaltung der Zusage.

Kapitalanlagestrategien, Risikomanagement und Risikosteuerung bei der reinen Beitragszusage

DR. STEFAN NÖRTEMANN, MSG LIFE CENTRAL EUROPE GMBH

Eine zentrale Idee der neuen reinen Beitragszusage (rBZ) ist, durch den Verzicht auf Garantien in renditestärkere Kapitalanlagen investieren zu können und dadurch höhere Renditen und letztlich höhere Renten zu erreichen.

Kapitalanlage

Der Gesetzgeber lockerte daher die Vorschriften zur Vermögensanlage, indem er gemäß § 34 der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV) die Vorschriften für Pensionsfonds für die rBZ übernahm. Die (mit Blick auf den Pensionsfonds nicht ganz so) neuen Freiheiten in der Vermögensanlage werden jedoch durch die Vorgaben der Sozialpartner wiederum eingehegt. Denn die Beteiligung der Sozialpartner an der Durch-

führung und Steuerung der rBZ gemäß § 21 BetrAVG beinhaltet insbesondere auch die Gestaltung der Kapitalanlage.

Die Sozialpartner sind damit verpflichtet, grundsätzlich festzulegen, welche Risiken sie bereit sind einzugehen. Konkret müssen sie entscheiden, welchen Grad an Volatilität der Leistungen sie zu akzeptieren bereit sind.

Risikomanagement

In der Lebensversicherung, wie auch in der „klassischen“ bAV dient das Risikomanagement (vereinfacht ausgedrückt) der Sicherstellung der dauerhaften Erfüllbarkeit der Verpflichtungen. Bei der rBZ gibt es jedoch

