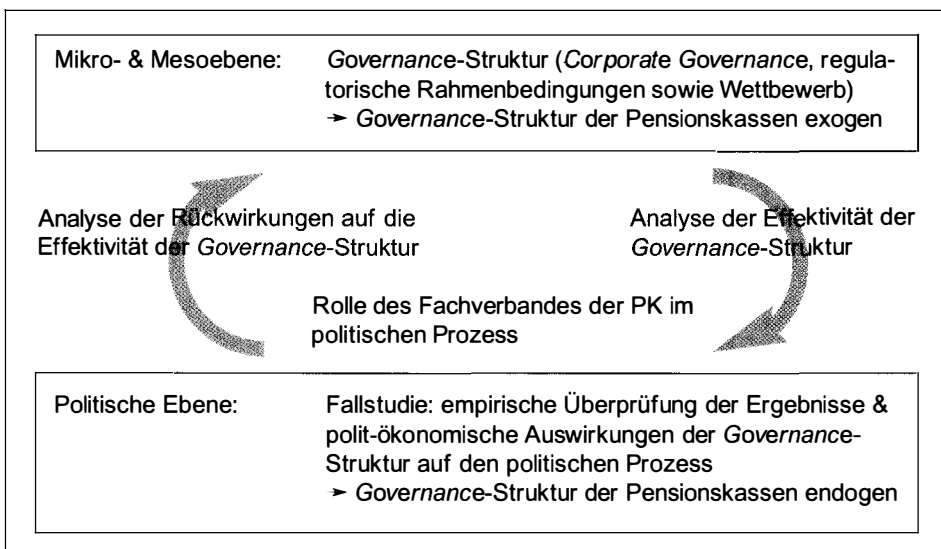


Die *Governance*-Struktur der Pensionskassen in Österreich und ihre polit- ökonomischen Konsequenzen

Stefan W. Schmitz*

Die vorliegende Arbeit untersucht die Effektivität der *Governance*-Struktur der Pensionskassen in Österreich. Darauf aufbauend werden die polit-ökonomischen Konsequenzen anhand des politischen und legislativen Prozesses, der zur Novelle des Pensionskassengesetzes im Jahre 2003 führte, analysiert. Die Studie gliedert sich in zwei Teile, die den beiden Rechtecken in Abbildung 1 entsprechen:

Abbildung 1: Die Struktur der vorliegenden Arbeit



Im ersten Teil (oberes Rechteck in Abbildung 1) werden die *Corporate Governance*, der Regulierungsrahmen und die Wettbewerbsintensität im Bereich der Pensionskassen dargestellt. Diese Komponenten bilden die *Governance*-Struktur der Pensionskassen. Diese *Governance*-Struktur

wird bezüglich ihrer Effektivität zur Durchsetzung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten untersucht. Es wird die aus ihr resultierende Machtverteilung bei Interessenkonflikten zwischen den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten einerseits und den AktionärInnen (vor allem große österreichische Banken und Versicherungen) andererseits hergeleitet.

Die Instrumente, die den AktionärInnen zur Steuerung und Kontrolle der Pensionskassen zur Verfügung stehen, ergeben sich in erster Linie aus dem Aktiengesetz.¹ Das Pensionskassengesetz (PKG) enthält darüber hinaus Bestimmungen, die sicherstellen sollten, dass die Pensionskassen ihre Geschäfte im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten führen. Einerseits können diese Bestimmungen als Gegengewichte zur strukturellen Dominanz der AktionärInnen interpretiert werden. Andererseits können sie auch als symbolische Politik gesehen werden, die vor allem dazu diente, die Unterstützung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sowie ihrer Interessenvertretungen für die Einführung des PKG zu gewinnen. Der erste Teil stellt daher die Frage, wie effektiv diese Bestimmungen in Bezug auf ihre Zielsetzung als Gegengewicht zur strukturellen Dominanz der AktionärInnen tatsächlich sind (rechter Pfeil in Abbildung 1). (Die *Corporate Governance* auf Unternehmensebene wird dabei als Mikroebene bezeichnet.) Weiters wird die Frage untersucht, ob die Wettbewerbsintensität im Bereich der Pensionskassen als Gegenwicht zur strukturellen Dominanz der AktionärInnen wirksam wird. (Die *Governance* durch Regulierung der Pensionskassen und durch Wettbewerb auf Ebene des Marktes werden dabei als Mesoebene bezeichnet.) In diesem ersten Teil wird der *Governance*-Begriff der Neuen Institutionellen Ökonomie als konzeptioneller Rahmen zugrunde gelegt. Die institutionellen Interessen der Pensionskassen werden anhand der *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene hergeleitet. Die Interessen aller Betroffenen (*Stakeholder*: vor allem der AktionärInnen und der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten) werden in diesem Stadium der Analyse als prä-determiniert vorausgesetzt. Ebenso wird die *Governance*-Struktur auf Mikro- und Mesoebene als gegeben betrachtet. Diese Annahme wird im zweiten Teil aufgegeben.

Im zweiten Teil (unteres Rechteck in Abbildung 1) werden die Ergebnisse des ersten Teils einer empirischen Überprüfung unterzogen. Analysiert wird, wessen Interessen die Pensionskassen in einem Interessenkonflikt zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und Aktionären tatsächlich vertreten. Die Untersuchung basiert auf einer Fallstudie, in der die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten jenen der AktionärInnen diametral entgegengesetzt sind – die PKG-Novelle 2003. Im Rahmen der empirischen Überprüfung der Ergebnisse des ersten Teils werden die politik-ökonomischen Rückwirkungen, die sich aus

der *Governance*-Struktur der Pensionskassen ergeben, untersucht (linker Pfeil in Abbildung 1). In diesem Teil wird die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene, die auch durch das PKG geregelt wird, daher nicht mehr als gegeben betrachtet, sondern endogenisiert. Der Zusammenhang zwischen *Governance*-Struktur und politischer Ökonomie wird anhand der Fallstudie untersucht. Wie wirkt sich die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene auf den politischen Prozess aus? Welche Rückwirkungen ergeben sich daraus wiederum für diese *Governance*-Struktur? Wie wirkt sich dies auf die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten aus? Welche politischen Risiken ergeben sich für sie? Die empirische Untersuchung basiert auf dem konzeptionellen Rahmen des akteurzentrierten Institutionalismus.

Die mikroökonomische Literatur zur theoretischen Analyse möglicher Interessenkonflikte bei Pensionskassen und ihrer optimalen *Governance*-Struktur ist umfangreich.² Auch die Zahl der Forschungsarbeiten über die politische Ökonomie von Pensionsreformen ist in den letzten Jahren stark gewachsen.³ Beide Forschungsbereiche betrachten entweder den politischen Prozess oder die *Governance*-Struktur als exogen. Die Zusammenführung beider Forschungsbereiche im Rahmen der Untersuchung der Interdependenz zwischen *Governance*-Struktur auf Mikro- und Mesoebene und der politischen Ökonomie der PKG-Novelle 2003 stellt den konzeptionellen Beitrag der vorliegenden Arbeit dar. Der empirische Beitrag liegt in der Analyse der Effektivität der *Governance*-Struktur der Pensionskassen in Österreich sowie der Aufarbeitung der politischen Ökonomie der PKG-Novelle 2003.

Die empirische Untersuchung beschränkt sich auf Österreich, da die *Governance*-Strukturen der Pensionskassen in der OECD sehr heterogen sind.⁴ Da zur empirischen Beurteilung der Effektivität von *Governance*-Strukturen die detaillierte Aufarbeitung der relevanten Gesetzesmaterie, der allgemeinen gesetzlichen Grundlagen (z. B. Aktiengesetz) sowie der jeweiligen Marktstruktur notwendig ist, würde eine OECD-weite Untersuchung den Rahmen dieser Arbeit sprengen. Auch die EU-Richtlinie über die Tätigkeit und Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (2003/14/EC) enthält diesbezüglich nur sehr allgemeine Grundsätze. Das relevante Level-3-Komitee (CEIOPS) beschäftigt einen Beratungsausschuss mit 17 Mitgliedern, von denen neun dem Finanzsektor, zwei der europäischen KonsumentInnenvereinigung und eines den Gewerkschaften zuzurechnen sind.⁵ Dies veranschaulicht den Einfluss des Finanzsektors im politischen Prozess im Bereich der betrieblichen Pensionsvorsorge auf EU-Ebene. Da Pensionskassen auch in anderen Ländern Finanzinstitutionen darstellen, können ähnliche Interessenkonflikte wie in der österreichischen Fallstudie auftreten. Daher wäre die Effektivität der *Governance*-Strukturen auf der Mikro- und Mesoebene auch

in anderen Ländern von großem Interesse. In einem Überblick zur *Governance*-Struktur von Pensionskassen beschränkte sich die OECD auf die entsprechenden formalen Bestimmungen auf der Mikroebene, ohne deren Effektivität zu untersuchen.⁶

Die vorliegende Arbeit trägt zu dieser Literatur bei, indem die Effektivität der *Governance*-Strukturen der Pensionskassen empirisch analysiert wird und die empirische Basis zusätzlich zur Mikro- auch die Mesoebene umfasst. In einem komparativen Ansatz sind die Ergebnisse für andere Länder indikativ, in denen Pensionskassen auch als Aktiengesellschaften (und nicht z. B. als Trusts) organisiert sind.⁷ Das World Economic Forum (2005) schätzt die Transparenz und Verantwortlichkeit von Pensionsfonds gegenüber den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten als nicht zufrieden stellend ein. Weiters wird argumentiert, dass deren Einfluss auf das strategische Vermögensmanagement gering sei. Das Fehlen entsprechender *Governance*- und Anreizstrukturen wird als zentrales Problem für Pensionskassen gesehen. Der Report schlägt die Formulierung eines freiwilligen „Fund Governance Code“ vor, der die Vertretung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sicherstellen solle. Die Ergebnisse sind besonders interessant, da sie in einer Reihe von Konferenzen mit Vertretern von Pensionskassen, Fondsgesellschaften, Investmentbanken, Versicherungen und Unternehmensverbänden unter Ausschluss von VertreterInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten erarbeitet wurden.

Die vorliegende Arbeit gliedert sich also in drei Teile. Der erste Teil umfasst die empirische Analyse der Effektivität der *Governance*-Struktur der Pensionskassen auf der Mikro- und Mesoebene. Der zweite Teil beinhaltet die Fallstudie der PKG-Novelle 2003 und stellt die polit-ökonomische Untersuchung auf politischer Ebene dar. Der dritte Teil fasst Ergebnisse zusammen.

1. Die *Governance*-Struktur der Pensionskassen auf der Mikro- und Mesoebene

In diesem Teil werden die Transparenz-Probleme und die Prinzipal-Agent-Probleme, denen Anwartschafts- und Leistungsberechtigte im Verhältnis zu den Pensionskassen gegenüberstehen, identifiziert. Im Vordergrund steht die Frage, wie effektiv die *Governance*-Struktur auf Mikro- und Mesoebene ist, um diese Probleme zu lösen.

1.1 *Governance*

Die Analyse basiert im ersten Teil auf einem ökonomischen *Governance*-Begriff und verwendet die darauf aufbauenden Methoden der Neuen

Institutionellen Ökonomie zur Analyse von Prinzipal-Agent-Problemen.⁸ Der *Governance*-Begriff bezieht sich darin auf institutionelle Strukturen, die zur Lösung von Koordinationsproblemen beitragen, die sich bei unvollständigen Verträgen als Folge von asymmetrischer Information und opportunistischem Verhalten ergeben. Sie setzen sich einerseits aus Komponenten auf der Mikroebene – *Corporate Governance* der Pensionskassen und Verträge zwischen Pensionskassen und Unternehmen – und andererseits aus Komponenten der Mesoebene – regulatorischen Rahmenbedingungen und Marktumfeld – zusammen. Da Pensionskassen in Österreich nicht börsennotiert sind, können die potenziellen *Governance*-Funktionen des Aktienmarktes und von Übernahmen nicht berücksichtigt werden. Potenzielle Prinzipal-Agent-Probleme zwischen AktionärInnen und Management der Pensionskassen werden nicht berücksichtigt, da dies vor allem Gegenstand des Aktiengesetzes ist, sich daraus keine für die Pensionskassen spezifischen Probleme ergeben und in der AktionärInnenstruktur der Pensionskassen Kleinanleger keine Rolle spielen.

Der Prinzipal-Agent-Ansatz ist für die vorliegende Untersuchung besonders geeignet, da das von den Pensionskassen verwaltete Vermögen im wirtschaftlichen Eigentum der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten steht. Die Pensionskassen agieren unter der expliziten rechtlichen Verpflichtung, die Geschäfte im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu führen. Der Ansatz verdeutlicht die Rolle von Anreizen und Sanktionen und stellt daher den optimalen konzeptionellen Rahmen für die empirische Analyse dar, da dieser empirisch beobachtbare Anreize und Sanktionen zugrunde liegen, die sich vor allem aus den rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Pensionskassen ergeben. Interessante, aber schwer beobachtbare und interpretierbare Faktoren, die das Verhalten von AktionärInnen und ManagerInnen von Pensionskassen beeinflussen, werden nicht berücksichtigt (z. B. soziale Normen, sozialer Status, individuelle ethische Konventionen).

Dennoch hat der *Governance*-Begriff der Neuen Institutionellen Ökonomie auch einige Nachteile: Der Ansatz bezieht sich vor allem auf ökonomische Anreize und Sanktionen. Er ist weniger geeignet, gesellschaftliche Konventionen oder altruistisches Verhalten als Motivation für ManagerInnen von Pensionskassen in Betracht zu ziehen, die Geschäfte im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu führen. Der Ansatz hinterfragt die ökonomische Rationalität der Delegation der langfristigen Investitionsentscheidungen an Pensionskassen aufgrund deren Expertise grundsätzlich nicht. Als zentrales Problem wird in der Analyse die Informationsasymmetrie zwischen ManagerInnen und Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zugrunde gelegt, während strukturelle Machtungleichgewichte zwischen großen Finanzinstitutionen und einzelnen Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ausgeblendet werden. Erst im

zweiten Teil werden die substanziellen Rückwirkungen struktureller Machtungleichgewichte auf die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene untersucht. Schließlich interpretiert der Ansatz politische Entscheidungen bezüglich einzelner Komponenten der *Governance*-Struktur aus rein funktionalistischer Perspektive (nämlich als Gegengewicht zur strukturellen Dominanz der AktionärInneninteressen in Pensionskassen). *Prima facie* geht er also nicht davon aus, dass diese in erster Linie als Maßnahmen symbolischer Politik intendiert waren, um politische Unterstützung für die Einführung von Pensionskassen zu mobilisieren.

Auf der Mikro- und Mesoebene wird der regulatorische Rahmen ebenso als prädeterminiert und für die Pensionskassen sowie die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten als gegeben angesehen wie einzelne Determinanten der Wettbewerbsintensität (Markteintrittsbarrieren, Markttransparenz, asymmetrische Information, opportunistisches Verhalten und technologische Charakteristika der Produktionsfunktion).

1.2 Transparenz und Prinzipal-Agent-Probleme

Pensionskassen müssen die gesellschaftsrechtliche Form von Aktiengesellschaften haben (§ 6 (1) PKG) und als Finanzintermediäre über eine Konzession der Finanzmarktaufsicht verfügen (§ 8 PKG), was zu strukturellen Interessenkonflikten und Prinzipal-Agent-Problemen (z. B. moralische Versuchung; engl. *moral hazard*) zwischen den AktionärInnen und den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten führt. Der Prinzipal (die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten) delegiert die Erreichung eines bestimmten Zieles an den Agenten (Pensionskassen und mittelbar deren Management). Ein optimaler Vertrag könnte Anreizkompatibilität (d. h. der Agent hätte Anreize, tatsächlich die Interessen des Prinzipals zu verfolgen) herstellen, indem er einen Zusammenhang zwischen der Bezahlung und der Tätigkeit des Agenten definierte. Allerdings ist die Tätigkeit des Agenten aufgrund asymmetrischer Information nicht direkt beobachtbar. Könnten die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten das Ergebnis der Tätigkeit des Agenten direkt beobachten und ins Verhältnis zu anderen potenziellen Agenten (Pensionskassen) setzen, würde ein Vertrag, der ein bestimmtes Verhältnis zwischen der Bezahlung des Agenten und seinen Ergebnissen definiert, die Anreizstruktur für den Agenten im Sinne der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten verbessern. Dabei treten allerdings zwei Probleme auf: Erstens ist das Ergebnis von Investitionsentscheidungen unter Unsicherheit keine deterministische Funktion der Tätigkeit des Agenten. Daher kann seine Tätigkeit nicht eindeutig aus den Ex-post-Ergebnissen abgeleitet werden, und schlechte Investitionsentscheidungen können von „Pech“ (schlechten Realisationen von Zufallsvariablen) nicht eindeutig unterschieden werden.⁹ Zweitens sind die mit

der Beobachtung der Ex-post-Ergebnisse der einzelnen Pensionskassen und ihrer Mitbewerber auf dem Markt verbundenen Kosten für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten häufig erheblich, da die Markttransparenz gering ist.¹⁰ Selbst falls die Ex-post-*Performance* relativ kostengünstig beobachtbar wäre, könnten sich Probleme für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ergeben, falls allein auf die Ex-post-Sanktionierung von *Underperformance* als *Governance*-Prinzip vertraut würde. Dies folgt daraus, dass einzelne Risiken in sehr kurzer Zeit sehr hohe Verluste verursachen können oder über lange Zeit geringe Verluste verursachen, aber nur schwer zu bemerken sind. Die OECD (2001) führt eine Reihe solcher Risiken an, die sich aus dem Problem moralischer Versuchung (*moral hazard*) ergeben: Betrug; Missbrauch von Finanzmitteln der Pensionskasse, um Börsegänge, die von den AktionärInnen der Pensionskasse betreut werden, zu unterstützen; sowie zu hoher Portfolioumschlag (sog. „*portfolio churning*“), um die Kommissionen der Handelsintermediäre (häufig die AktionärInnen der Pensionskasse) auf Kosten der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu erhöhen. Substanzielle Verluste können in den Folgeperioden häufig auch bei größerem Einsatz seitens des Agenten nicht kompensiert werden. Das heißt, dass sowohl die individuellen als auch die gesellschaftlichen langfristigen Wohlfahrtsverluste bei einer *Governance*-Struktur, die auf rein nachträglich wirksamen *Governance*-Mechanismen beruht, sehr hoch sein können.

Vor allem die potenziellen gesellschaftlichen Wohlfahrtsverluste können zu einem weiteren Problem moralischer Versuchung führen, in diesem Falle zwischen dem Staat und einer möglichen Koalition aus Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den Pensionskassen. Diese Koalition könnte die mögliche Sozialisierung von Verlusten der Pensionskassen als implizite Versicherung gegen potenzielle Verluste der Pensionskassen interpretieren. Die implizite Versicherung gegen potenzielle Verluste der Pensionskassen seitens der öffentlichen Hand kann verschiedenen Formen annehmen: statt der rigorosen Durchsetzung von regulatorischen Bestimmungen können diese im Anlassfall abgeschwächt werden, um die Verluste zu begrenzen; Kapitalzuschüsse der öffentlichen Hand; zusätzliche Sozialtransfers an Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigte, die von Altersarmut betroffen wären. Dies könnte Anreize zu exzessiven Risiken in der Veranlagung bieten. In der vorliegenden Arbeit wird dieses Problem moralischer Versuchung nicht weiter untersucht.

Die nachträgliche Beobachtbarkeit der *Performance* der einzelnen Pensionskasse trägt nur dann effektiv zum Ausgleich der strukturellen Dominanz der AktionärInnen der Pensionskassen bei, falls den Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten entsprechende Sanktionsmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Diese hängen in erster Linie von der *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene ab.

Der Gesetzgeber erkannte die sensible sozialpolitische Rolle der Pensionskassen und versuchte, Transparenz- und Prinzipal-Agent-Probleme durch entsprechende gesetzliche Bestimmungen zu entschärfen.¹¹ Diese funktionale Interpretation schließt allerdings nicht aus, dass die Bestimmungen auch als symbolische Politik zur Erhöhung der politischen Akzeptanz der Einführung der Pensionskassen fungiert haben könnten. Die Bestimmungen betreffen die Erhöhung der Transparenz der Pensionskassen, die Regelung der Partizipation der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten in der *Corporate Governance* und die regulatorischen Rahmenbedingungen (z. B. Veranlagungsbeschränkungen, Eigenmittel- und Mindestertragsbestimmungen). Sie werden in den folgenden Abschnitten dargestellt und hinsichtlich ihrer Effektivität untersucht. Zusätzlich wird die potenzielle Funktion des Wettbewerbs unter den Pensionskassen als *Governance-Mechanismus* diskutiert.

1.3 Der Markt

Zum Stichtag 31. Dezember 2004 waren 13 betriebliche und sieben überbetriebliche Pensionskassen in Österreich zugelassen. Im Jahr 2004 stieg das den Veranlagungs- und Risikogemeinschaften zugeordnete Vermögen von 9,12 Mrd. € auf 10,13 Mrd. € (+11,1%). Die Forderungen der Haushalte gegen Pensionskassen machten rund 3% ihres Geldvermögens im Jahr 2004 aus.¹² Zum Stichtag bestanden mit rund 10.600 Unternehmen Pensionskassenverträge, die etwa 369.000 Anwartschafts- und 44.000 Leistungsberechtigte betrafen. Der Großteil der Pensionskassenverträge betrifft beitragsorientierte Systeme. Zwischen 1990 und 2004 betrug die durchschnittliche Performance der Pensionskassen 6,9% pro Jahr, wobei in den Jahren 2001 (-1,6%) und 2002 (-6,3% oder rund 379 Mio. €) Verluste zu verzeichnen waren.¹³ Die vorliegende Arbeit beschränkt sich im Weiteren auf überbetriebliche Pensionskassen. In einigen wenigen Fällen enthält das PKG spezifische Bestimmungen für betriebliche Pensionskassen, die daher keine weitere Berücksichtigung finden.

1.4 Rechtliche Grundlagen

Die rechtlichen Grundlagen für die Entstehung von Pensionskassen und die Neuordnung von Betriebspensionen wurden 1990 mit dem Pensionskassengesetz (PKG) und Betriebspensionsgesetz (BPG) gelegt.¹⁴ Das BPG diente vor allem der arbeitsrechtlichen Absicherung betrieblicher Pensionszusagen, indem die Möglichkeit ihrer Übertragung vom Unternehmen auf eine Pensionskasse eingeführt und geregelt wurde. Zusätzlich wurden die bereits erworbenen Pensionsansprüche nach einer Periode von fünf Jahren unverfallbar, auch wenn ArbeitnehmerInnen das Unter-

nehmen vor Pensionsantritt verlassen. Die Unverfallbarkeit diene der Sicherung der erworbenen Pensionsansprüche, indem die Sicherheit der Pensionsansprüche von der wirtschaftlichen Zukunft des Arbeitgebers losgelöst wurde. Darüber hinaus sollte dadurch die Mobilität der ArbeitnehmerInnen auf dem Arbeitsmarkt erhöht werden, da durch die Unverfallbarkeit ein ArbeitgeberInnenwechsel nicht mehr mit einem Verlust des bereits erworbenen Pensionsanspruchs verbunden war.¹⁵

Ziel des PKG war die Schaffung der organisatorischen und regulatorischen Rahmenbedingungen sowie die Regelung der *Governance*-Struktur (insbesondere der Mitwirkungsrechte der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten) der Pensionskassen. Der Gesetzgeber verband das Ziel der Kapitalmarktförderung durch die Förderung institutioneller Investoren mit den sozialen Zielsetzungen des Gesetzes, wodurch potenzielle Ziel- und Interessenkonflikte geschaffen wurden. Einer der Befürworter des Gesetzesvorschlags betonte die bedeutende Rolle institutioneller Investoren für die Kapitalmarktentwicklung „im westlichen Ausland“: „Damit ist auch eine erhebliche wirtschaftspolitische Bedeutung dieser Pensionskassen gegeben, und wir glauben, wenn sie sich vernünftig entwickeln sollten, dann werden wir lang vermisste Großanleger, so genannte institutionelle Investoren, in unserem Land auch aufbauen können.“¹⁶ Der Finanzminister, der die Gesetzesvorlage ebenfalls unterstützte, strich die Bedeutung der Pensionskassen als institutionelle Investoren für den Kapitalmarkt und für industriepolitische Initiativen hervor.¹⁷

Pensionskassengeschäfte werden in § 1 (2) PKG als rechtsverbindliche Zusage von Pensionen an Anwartschaftsberechtigte und in der Erbringung von Pensionen an Leistungsberechtigte sowie in der damit verbundenen Hereinnahme und Veranlagung von Pensionskassenbeiträgen definiert. Das PKG schreibt vor, dass die Pensionskasse die Pensionsgeschäfte im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu führen und dabei auf die Sicherheit, Rentabilität und Liquidität sowie die angemessene Diversifikation Bedacht zu nehmen habe (§ 2 (1) PKG). Die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten agieren als Prinzipal und die Pensionskassen als Agenten, wodurch sich das Prinzipal-Agent-Problem ergibt.

1.5 Rechtliche Bestimmungen zur Erhöhung der Transparenz der Pensionskassen

Das PKG sieht die Konzessionspflicht für Pensionskassen vor. Die Konzessionen werden von der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) vergeben (§ 8 (1) PKG), in deren Zuständigkeitsbereich die Pensionskassen fallen.¹⁸ Pensionskassen sind Finanzintermediäre, dürfen aber keine Geschäfte betreiben, die nicht mit der Verwaltung von Pensionskassen zusammenhängen (*single-license principle*; § 1 (3) PKG).

Für die Pensionskassen bestehen zudem Informationspflichten gegenüber der FMA in zahlreichen Fällen: Die FMA muss informiert werden, u. a. falls sich die Zusammensetzung des Vorstandes ändert; falls Umstände eintreten, die die vertraglich zugesicherten Leistungen seitens der Pensionskasse gefährden; falls die Eigenmittelanforderungen nicht erfüllt werden (§ 36 PKG). Seit 31. März 1997 sind die Pensionskassen zusätzlich verpflichtet, der FMA jedes Quartal einen Quartalsausweis zu übermitteln, aus dem die Veranlagungen der Vermögens- und Risikogemeinschaften, die Einhaltung der Veranlagungsvorschriften und das Vorhandensein von mindestens 90% des den Veranlagungs- und Risikogemeinschaften zugeordneten Vermögens hervorgehen. Ein detaillierter Geschäftsplan muss von den Pensionskassen erstellt werden, der sämtliche zum Betrieb einer Pensionskasse erforderlichen Angaben und Parameter sowie die Art der angebotenen Leistungen enthält (§ 20 PKG). Weiters müssen die Verhältnisse dargelegt werden, die für die Wahrung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten von Bedeutung sind sowie die Rechnungsgrundlagen (Rechnungszins, vorgesehene rechnungstechnische Überschüsse etc.) angegeben werden. Die Pensionskassen müssen einen Aktuar bestellen, der die Erstellung des Geschäftsplans zu leiten und seine Einhaltung zu überprüfen hat (§ 20a PKG). Zusätzlich ist ein Prüfaktuar zu bestellen, der die Einhaltung des Geschäftsplans prüft (§ 21 PKG). Über beide Bestellungen ist die FMA zu informieren. Der Geschäftsplan muss vom Prüfaktuar bestätigt und von der FMA bewilligt werden. Die Pensionskassen sind verpflichtet, ihre geprüften Jahresabschlüsse und die geprüften Rechenschaftsberichte der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften mit den entsprechenden Prüfberichten der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) und der FMA vorzulegen.

Darüber hinaus haben die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten das Recht auf bestimmte Informationen seitens der Pensionskassen: Sie (oder der zuständige Betriebsrat) können sich auf Verlangen den geprüften Jahresabschluss sowie die Rechenschaftsberichte der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften zusenden lassen (§ 30a (2) PKG). Sie sind in den Beratungsausschüssen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften vertreten, die Informationsrechte betreffend der Geschäfte der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft gegenüber dem Vorstand und dem Aufsichtsrat haben (§ 28 (2) PKG). Weiters sind die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten im Aufsichtsrat vertreten und haben das Recht, die Hauptversammlung zu besuchen, wo ihnen die Informationsrechte des Aktiengesetzes vor allem bezüglich der eigenen Veranlagungs- und Risikogemeinschaft zustehen. Die Pensionskassen müssen für jeden Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ein Konto führen, das alle wesentlichen Daten (Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge etc.) enthält (§

18 PKG). Sie müssen die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten jährlich schriftlich über die Beitrags- und Kapitalentwicklung, die Verwaltungskosten sowie die erworbenen Ansprüche informieren (§ 19 PKG). Parallel dazu gibt das BPG den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ein Informationsrecht bezüglich der zu erwartenden Pensionsleistungen (§ 17 BPG). Mit 1. Jänner 2005 traten die Mindeststandards für die Information von Pensionskassen für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte in Kraft.¹⁹ Sie wurden mit der Zielsetzung eingeführt, die Transparenz der Pensionskassen für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte zu erhöhen. Die Informationen sollen Angaben über die *Performance* und die Volatilität der Veranlagungen, die Grundsätze der Veranlagungspolitik und die zu erwartenden Leistungen enthalten. Sie sollen für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten verständlich sein und ein realistisches Bild der zu erwartenden Leistungen basierend auf den Rechnungsparametern (vor allem Rechnungszins, rechnungstechnischer Überschuss) geben.²⁰ In beitragsorientierten Systemen müssen die Pensionskassen den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten unmissverständlich mitteilen, dass sie das Veranlagungsrisiko tragen. Zusätzlich regeln die Mindeststandards die Informationen, die Anwartschafts- und Leistungsberichte erhalten müssen, falls sie einer Pensionskasse beitreten, in Pension gehen oder den Arbeitgeber wechseln.

Die rechtlichen Bestimmungen zur Erhöhung der Transparenz der Pensionskassen bezüglich ihrer Veranlagungsergebnisse und -strategien gegenüber den betroffenen Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sowie gegenüber der Aufsichtsbehörde sind weitgehend effektiv. Allerdings beziehen sie sich nicht auf Informationen bezüglich der Risikotragfähigkeit der Pensionskassen (z. B. Eigenkapitalausstattung). Weiters sind sie nicht auf die Erhöhung der Markttransparenz ausgelegt und diesbezüglich auch nicht effektiv. Daraus ergibt sich die Frage, welche Sanktionsmöglichkeiten den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zur Verfügung stehen, falls sie mit den Veranlagungsergebnissen und -strategien der Pensionskasse unzufrieden sind. Diese ergeben sich aus der *Governance*-Struktur der Pensionskassen auf der Mikro- und der Mesoebene.

1.6 Rechtliche Bestimmungen zum Umgang mit dem Prinzipal-Agent-Problem

1.6.1 Die *Corporate Governance* der Pensionskassen

Die *Corporate Governance* der Pensionskassen stellt eines der zentralen Instrumente zum Umgang mit dem Prinzipal-Agent-Problem zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den Pensionskassen dar. Sie besteht aus folgenden Komponenten: (i) Aufsichtsrat, (ii) Beratungsausschuss, (iii) Vorstand, (iv) interne Revision und (v) Hauptversammlung.

Das PKG sieht die Vertretung der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten im Aufsichtsrat von überbetrieblichen Pensionskassen vor.²¹ Die Zahl ihrer VertreterInnen ist allerdings um zwei niedriger als die Zahl der KapitalvertreterInnen, falls in der Satzung der Pensionskasse nicht anders vorgesehen (§ 27 (1) PKG).²² Auf Basis der Jahresberichte 2003 der Pensionskassen zeigte sich, dass die Aufsichtsräte zwischen sechs und 14 Mitglieder hatten, wobei in allen bis auf zweien (davon eine betriebliche) die Kapitalvertreter die Mehrheit hatten. Zusätzlich können die ArbeitnehmerInnen der Pensionskasse eine VertreterIn in den Aufsichtsrat entsenden. Für den Vorsitz im Aufsichtsrat ist sowohl die Mehrheit der Stimmen aller Mitglieder als auch jene der Mehrheit der KapitalvertreterInnen notwendig, was in der Regel zur Wahl eines KapitalvertreterIn führt. Die VertreterInnen der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten werden von der Hauptversammlung gewählt. Sie sind häufig ExpertInnen des Österreichischen Gewerkschaftsbundes (ÖGB). Zusätzlich zu den für den Aufsichtsrat geltenden Bestimmungen des Aktiengesetzes²³ sieht das PKG vor, dass bestimmte Investitionsentscheidungen sowie die Gründung von Veranlagungs- und Risikogemeinschaften an die Zustimmung des Aufsichtsrates gebunden sind. Die wichtigsten Steuerungsinstrumente des Aufsichtsrates gegenüber dem Vorstand sind die Informationsrechte über die Geschäfte der Pensionskasse, die Notwendigkeit der Zustimmung zu strategischen Geschäftsentscheidungen und die Ernennung bzw. Abberufung von Mitgliedern des Vorstandes. Die Befürworter des PKG argumentierten, dass die Partizipation der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten an Geschäfts- und Investitionsentscheidungen der Pensionskassen notwendig sei, da die veranlagten Mittel Einkommensbestandteil seien (also auf Grund des Prinzipal-Agent-Problems).²⁴ Da die VertreterInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in fast allen Fällen gegenüber den KapitalvertreterInnen in der Minderheit sind, können sie mangelnde Leistungen des Vorstandes nicht sanktionieren. In möglichen Interessenkonflikten zwischen den Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den AktionärInnen können sie von den KapitalvertreterInnen überstimmt werden.

Pensionskassen können – müssen aber nicht – für jede Veranlagungs- und Risikogemeinschaft einen Beratungsausschuss einsetzen (§ 28 PKG). Dieser hat u. a. das Recht, Vorschläge bezüglich der Veranlagungspolitik der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft zu machen, ihren Jahresbericht und ihren Rechnungsabschluss einzusehen sowie Informationen über die sie betreffenden Geschäfte von Vorstand und Aufsichtsrat zu verlangen. Weiters hat er das Recht auf Berichterstattung und Antragstellung in der Hauptversammlung sowie die Möglichkeit, dem Aufsichtsrat Tagesordnungspunkte vorzuschlagen und eine VertreterIn in die entsprechende Sitzung zu entsenden. Seine Mitglieder werden vom Aufsichtsrat be-

stellt, wobei sie zu gleichen Teilen vom Vorstand und von den VertreterInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten nominiert werden.

Das Pensionskassengesetz enthält keine spezifischen Bestimmungen bezüglich des Vorstandes, sodass die allgemeinen Bestimmungen des § 70 AktG anzuwenden sind. Der Vorstand hat die Gesellschaft gemäß den vom Gesetz sowie ihrer Satzung vorgegebenen Zielen zu leiten, wobei die Interessen der AktionärInnen, der ArbeitnehmerInnen und das öffentliche Interesse zu berücksichtigen sind. Die Bestimmung steht in Gegensatz zur allgemeinen Bestimmung des § 2 (1) PKG, demzufolge die Pensionskasse ihre Geschäfte im Interesse der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten zu führen habe. Diesbezüglich argumentieren Farny und Wöss (1992), dass der Vorstand verpflichtet sei, den strukturellen Interessenkonflikt zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und AktionärInnen zu harmonisieren. Sie schließen daher, dass das Ziel von Pensionskassen eine nachhaltige Verzinsung des Eigenkapitals statt der Gewinnmaximierung sein solle, sodass überdurchschnittliche Dividenden zu einer Reduktion der Kosten für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte führen sollten. Schiemer/Jabornegg/Strasser (1993) hingegen argumentieren, dass aus der sehr allgemeinen Bestimmung des § 2 (1) PKG weder konkrete Pflichten für den Vorstand noch konkrete Rechte ihm gegenüber abgeleitet werden können.

Der Vorstand ist das wichtigste Organ der Pensionskasse, dem die Leistung der Gesellschaft nach innen und ihre Vertretung nach außen obliegen. Sein Entscheidungsmonopol wird nur durch die Kompetenzen der anderen Organe der Gesellschaft – vor allem durch jene des Aufsichtsrates – beschränkt. Dessen zentrales Steuerungsinstrument ist das Recht der Ernennung bzw. Abberufung von Mitgliedern des Vorstandes.

Jede Pensionskasse hat eine interne Revision zu bestellen (§ 32 PKG). Sie untersteht direkt dem Vorstand und dient ausschließlich der Prüfung der Gesetzmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit des Geschäfts und Betriebs der Pensionskasse. Sie muss so eingerichtet sein, dass sie ihre Aufgabe zweckentsprechend erfüllen kann. Da sie direkt dem Vorstand unterstellt ist und diesem berichtet, trägt sie nicht zur Lösung des strukturellen Interessenkonflikts zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und AktionärInnen bei.

Das PKG sieht die Einladung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zur Hauptversammlung explizit vor (§ 29 (1) PKG), während das Aktiengesetz dieses Recht nur den AktionärInnen einräumt (§ 102 AktG). Die Wahl der VertreterInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in den Aufsichtsrat hat in der Hauptversammlung zu erfolgen. Da die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten besonderes Interesse am Erfolg der Pensionskasse haben,²⁵ werden ihnen in der Hauptversammlung Informationsrechte eingeräumt (§ 29 PKG), die sonst nur AktionärInnen zu-

stehen (§ 112 AktG). Der Vorstand ist verpflichtet, auf Verlangen Auskünfte über die Gesellschaft zu erteilen, die mit der Tagesordnung wenigstens mittelbar in Beziehung stehen. Die Auskünfte müssen den Grundsätzen der gewissenhaften und getreuen Rechenschaft entsprechen, das heißt sie müssen inhaltlich wahr, vollständig und verständlich sein. Verstöße können gerichtlich geahndet werden (§ 255 AktG).²⁶

Zusätzlich zu den relevanten Bestimmungen des PKG sollte die Partizipation der ArbeitnehmerInnen an der Auswahl der Pensionskasse durch die relevanten Bestimmungen des BPG sichergestellt werden. Der Beitritt zu einer überbetrieblichen Pensionskasse bedarf einer Betriebsvereinbarung, die u. a. die Mitwirkung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten an der Verwaltung der Pensionskasse, die Beiträge des Arbeitgebers und die Ansprüche der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sowie die Voraussetzungen für die Kündigung des Pensionskassenvertrags seitens des Arbeitgebers zu regeln hat (§ 3 BPG). Auf politischer Ebene sah das PKG die Schaffung eines Pensionskassenbeirates im Bundesministerium für Finanzen vor (§ 35 PKG), indem die Zahl der VertreterInnen der Wirtschafts- und der Arbeiterkammer gleich groß war. Dieser wurde 1997 abgeschafft, da das Interesse der VertreterInnen der Pensionskassen sowie der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sehr gering war, und in der Folge auch aus dem Gesetz gestrichen. Die Kapitalmarktentwicklung in den frühen 1990er Jahren war relativ stabil, wodurch die *Performance* der Pensionskassen relativ stabil blieb und keine substantziellen Interessenkonflikte zwischen Anwartschafts- und Leistungsberechtigten auftraten.

Die *Corporate Governance* der Pensionskassen stellt den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten effektive Instrumente zur nachträglichen Beurteilung der *Performance* der Pensionskassen zur Verfügung (Informationsrechte). Allerdings sieht sie keine effektiven Instrumente zur Sanktionierung von potenzieller *Underperformance* der Pensionskassen bzw. deren Vorständen seitens der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten vor. Daher schafft sie keine effektiven, *ex ante* wirksamen Anreizstrukturen, die potenzielle Interessenkonflikte oder das Prinzipal-Agent-Problem zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den Pensionskassen (v. a. das Problem moralischer Versuchung) lösen.

1.6.2 Veranlagungsvorschriften, Mindestertragsgarantie, Eigenkapitalvorschriften

Um den spezifischen Risiken, die mit der kapitalgedeckten Pensionsvorsorge durch Pensionskassen verbunden sind, gerecht zu werden, betonten die Unterstützer des Gesetzes die zentrale Rolle der Veranlagungsvorschriften²⁷ und der Mindestertragsgarantie²⁸.

Die Veranlagungsvorschriften werden in § 25 PKG im Detail ausgeführt. Zulässige Veranlagungen stellen vor allem Anleihen, Darlehen an Bund oder Länder, Barreserven, Aktien und Ertrag bringende Grundstücke und Gebäude in OECD-Ländern dar. Auf Euro lautende Anleihen müssen zumindest 35% ausmachen, während Aktieninvestments höchstens 50% des Vermögens einer Veranlagungs- und Risikogemeinschaft betragen dürfen. Aktien und Anleihen müssen an einem geregelten Wertpapiermarkt notiert sein. Die Veranlagung in Investmentfonds, die von Investmentfondsgesellschaft mit Sitz in einem OECD-Land aufgelegt werden, ist zulässig, solange sie nicht in Konflikt mit den Veranlagungsvorschriften des § 25 PKG steht oder dadurch den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten Kostennachteile entstehen. Tatsächlich investieren die Pensionskassen rund 95% des Vermögens der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften in Investmentfonds. Seit 1990 wurden die Veranlagungsvorschriften laufend liberalisiert. Mit der Novellierung des PKG 2005 erreichte dieser Prozess seinen vorläufigen Höhepunkt. Das allgemeine Vorsichtsprinzip wurde eingeführt und die Veranlagungsbeschränkungen weiter reduziert. Der Mindestanteil an Anleihen wurde reduziert, der Höchstanteil von Aktienveranlagungen auf bis zu 70% erhöht und die Möglichkeiten von Veranlagungen in Wertpapieren und aktienähnlichen Papieren, die nicht auf einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sind, auf bis zu 30% erhöht. Die FMA hat per Verordnung besondere Veranlagungsvorschriften zu erlassen, die sich allerdings nicht mehr am alleinigen Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu orientieren haben, sondern auch am volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionierenden Pensionskassensystem. Durch die Liberalisierung der Veranlagungsbeschränkungen wurde der Veranlagungsspielraum für die Pensionskassen und ihr Management deutlich ausgeweitet, wodurch die Überwachungskosten für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sowie deren Risiken im Rahmen des Prinzipal-Agent-Problems anstiegen.

Die Unterstützer des PKG haben die Rolle der Mindestertragsgarantie als Anreizmechanismus für Pensionskassen und zur Internalisierung der Kosten geringen Veranlagungserfolgs intuitiv erkannt. Die Nachschussverpflichtung, die sich aus der Mindestertragsgarantie in der ursprünglichen Gesetzesfassung ergeben konnte, wurde als „Haftung des Eigenkapitals der Pensionskasse und damit der Pensionskasse selbst für einen gewissen Mindestveranlagungserfolg“²⁹ beschrieben. Die Bestimmungen betreffend Mindestertragsgarantie wurden im Rahmen der PKG-Novelle 2003 auf Kosten der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten geändert. Die politisch-ökonomischen Hintergründe dieser Novelle stellen die Fallstudie des zweiten Teils der Arbeit dar. Die folgende Darstellung bezieht sich auf die Mindestertragsgarantie, wie sie mit der Novelle 2003 normiert wurde (§ 2 (2) und (3) PKG).

Der Mindestertrag ist folgendermaßen definiert: Der jährliche Veranlagungsüberschuss der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft muss über einen Durchschnitt der jeweils letzten fünf Geschäftsjahre mindestens die Hälfte der durchschnittlichen monatlichen Sekundärmarkttrendite der Bundesanleihen abzüglich 0,75 Prozentpunkte erreichen. Wird der Mindestertrag nicht erreicht, so ist der Fehlbetrag des Vermögens der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft zu ermitteln. Wird erstmals ein Fehlbetrag festgestellt, so muss die Pension, die sich aus diesem Fehlbetrag ergäbe, den PensionistInnen aus den Eigenmitteln der Pensionskasse im Folgejahr gutgeschrieben werden.

Anwartschafts- und Leistungsberechtigte erhalten also keine Kapitalgutschrift für den Fehlbetrag mehr. Anwartschaftsberechtigte erhalten keine Kompensation für das Nichterreichen des Mindestertrags. Leistungsberechtigte erhalten keine Kapitalzuschüsse, sondern lediglich die aus fiktiven Kapitalzuschüssen resultierende Pension im Folgejahr. Wird der Mindestertrag nicht erreicht, so muss neben dem Fehlbetrag auch ein Vergleichswert ermittelt werden. Letzterer ergibt sich aus der hypothetischen Fortschreibung des Vermögens der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft unter Maßgabe des Mindestertrags abzüglich des tatsächlichen Vermögens. Der Durchrechnungszeitraum für die Berechnung des Vergleichswerts wird – anders als beim Fehlbetrag – mit jedem Jahr, in dem der Mindestertrag nicht erreicht wird, von anfänglichen 60 Monaten um 12 Monate ausgedehnt. Effektiv wird damit der Durchrechnungszeitraum zur Berechnung des Mindestertrags ausgedehnt. Der Vergleichswert und der Fehlbetrag werden einander gegenübergestellt, und die sich aus dem höheren Betrag ergebende Pension wird den Leistungsberechtigten aus den Eigenmitteln der Pensionskasse gutgeschrieben. Für die Anwartschaftsberechtigten wird die Berechnung beider Werte fortgeführt, bis eine von zwei Situationen eintritt: Erstens, der Mindestertrag wird wieder erreicht, und das tatsächliche Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft übersteigt den hypothetischen Wert (es entsteht kein positiver Vergleichswert mehr); oder zweitens, die Anwartschaftsberechtigte geht in Pension, und die Verrantung des höheren der beiden Werte (Vergleichswert oder Fehlbetrag) wird im Folgejahr der Pension (zusätzlich zu der Pension, die sich aus der Verrantung des tatsächlichen Vermögens ergibt) gutgeschrieben.³⁰

Die Pensionskassen müssen Eigenmittel halten, die ihrem Risiko entsprechen, wobei sie jederzeit mindestens 1% des Gesamtwertes der Deckungsrückstellung aller Veranlagungs- und Risikogemeinschaften betragen müssen (§ 7 PKG).³¹ Für jene Verpflichtungen, die durch Versicherungen gedeckt sind, müssen allerdings keine Eigenmittel gehalten werden. Zusätzlich wurde mit der Novelle 2003 eine Mindestertragsrücklage eingeführt, der jährlich mindestens 0,45% der Deckungsrückstellun-

gen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften mit Mindestertragsgarantie zugewiesen werden müssen, bis ein Betrag von 3% der entsprechenden Deckungsrückstellungen erreicht ist.

Für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte entstehen mit dem Pensionskassenbeitritt auch direkte Kosten. Neben Verwaltungskosten, die als Anteil an den Beiträgen verrechnet werden, auch Vermögensverwaltungskosten, die als Anteil am verwalteten Vermögen berechnet werden. Lassen sich aus den Vermögensverwaltungskosten positive Anreize für die Pensionskassen ableiten? Das ist eher unwahrscheinlich, da die Pensionskassen vor allem in indirekte Veranlagungen investieren³² und die Vermögensverwaltungskosten vor allem aus den entsprechenden Kosten der Investmentfonds bestehen und in der Folge das Maximierungsproblem der Pensionskassen kaum beeinflussen.

Die Veranlagungsvorschriften sind zur Lösung des Prinzipal-Agent-Problems teilweise effektiv. Durch die Einschränkung des Handlungsspielraums des Agenten konnten die Monitoring-Kosten für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten, das maximale Risiko sowie die potenziellen, maximalen Verluste reduziert werden. Allerdings wurde diese Effektivität durch die fortschreitende Liberalisierung laufend reduziert, da der Handlungsspielraum des Agenten vergrößert wurde und die Kosten des Monitoring für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten anstiegen.

Die Mindestertragsgarantie kann zur Überwindung des Interessenkonfliktes zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den Pensionskassen teilweise beitragen. Durch dieses Instrument werden die Kosten von suboptimaler Veranlagung teilweise – nur bis zum Mindestertrag – seitens der Pensionskasse internalisiert.³³

Die Eigenmittel-Bestimmungen stellen keine effektiven Anreize für den Agenten dar, im Interesse des Prinzipals zu agieren. Die sehr allgemeine Formulierung, dass die Eigenmittel jederzeit dem Risiko der Pensionskasse entsprechen müssten, lässt keinen eindeutigen, objektiven Zusammenhang zwischen den Handlungen des Agenten und seinen Kosten herstellen. Zwar müssten die Eigenmittel mit zunehmendem Risiko der Veranlagungen ansteigen, allerdings hat die Vergangenheit gezeigt, dass die Bestimmung weder von den Pensionskassen noch von der Aufsichtsbehörde effektiv exekutiert wird, da sie sehr vage formuliert ist und daher Gegenstand unterschiedlicher Interpretationen sein kann. In der Folge sind die Eigenmittel daher mit einem Mindestsatz von 1% der Deckungsrückstellung festgesetzt und damit unabhängig von den Risikoentscheidungen des Agenten („at the margin“). Allerdings spielen sie eine indirekte Rolle, da die Pensionskassen ihre Verpflichtungen aus den Mindestertragsbestimmungen aus den Eigenmitteln decken müssen.

1.7 Die Wettbewerbsintensität zwischen den überbetrieblichen Pensionskassen

Die Unterstützer des PKG waren sich der Rolle des Wettbewerbs als positiver Anreizmechanismus für überbetrieblichen Pensionskassen im Rahmen des Prinzipal-Agent-Problems bewusst und haben daher Bestimmungen in das Gesetz aufgenommen, die die jährliche Kündbarkeit eines Pensionskassenvertrags durch das beigetretene Unternehmen beinhalten.³⁴ Der relevante Markt für die Analyse der Wettbewerbsintensität ist der Markt der sieben überbetrieblichen Pensionskassen, da die betrieblichen Pensionskassen Teil des betreffenden Unternehmens sind. Die Wettbewerbsbedingungen unter den überbetrieblichen Pensionskassen können auf die betrieblichen Pensionskassen aber indirekte Auswirkungen haben, da sie die Entscheidung der Unternehmen zwischen einer eigenen betrieblichen Pensionskasse oder dem Beitritt zu einer überbetrieblichen beeinflussen können.

Die Zulässigkeit und Rechtswirksamkeit einer Kündigung eines Pensionskassenvertrags setzt die Übertragung der entsprechenden Vermögensanteile der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten an eine andere Pensionskasse (oder eine ähnliche im Gesetz angegebene Einrichtung kollektiver betrieblicher Altersvorsorge) voraus (§ 17 PKG). Die Kündigungsfrist beträgt ein Jahr und kann nur zum Bilanzstichtag der Pensionskasse ausgesprochen werden. Der zu übertragende Mindestanteil des Vermögens beträgt 98% der Deckungsrückstellung und 98% der Schwankungsrückstellung. Der Pensionskassenvertrag und die zugrunde liegende Betriebsvereinbarung haben die näheren Voraussetzungen der Kündigung sowie die Art der Übertragung und die Höhe des zu übertragenden Mindestanteils zu enthalten (§ 15 (3) PKG und § 3 (1) BPG). Die Kündigung eines Pensionskassenvertrags ist für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in der Regel mit Verlusten verbunden, so dass die Transaktionskosten eines Wechsels zwischen Pensionskassen nicht vernachlässigbar sind.³⁵

Der Pensionskassenvertrag wird zwischen der Pensionskasse und dem beitretenden Unternehmen abgeschlossen (§ 15 PKG). Die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sind nur insofern einbezogen, als der Pensionskassenvertrag auf einer Betriebsvereinbarung beruhen muss (§ 3 (1) BPG).³⁶ Diese muss die Mitwirkung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten an der Verwaltung der Pensionskasse, ihre Ansprüche gegenüber der Pensionskasse sowie die Beiträge des Arbeitgebers beinhalten und die Voraussetzungen für die Kündigung enthalten. Weitere für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten relevanten Umstände – wie zum Beispiel die Auswahl der Pensionskasse, die zulässigen Veranlagungen sowie die Grundsätze der Veranlagungspolitik – sind nicht an deren Zu-

stimmungen im Rahmen der Betriebsvereinbarung gebunden. Da sie nicht Vertragspartei sind, können sie den Pensionskassenvertrag als Sanktion für unter den Erwartungen bleibenden Veranlagungserfolg nicht kündigen. Ein möglicher Ausstieg (*Exit*) kann daher die mangelnde Mitbestimmung (*Voice*) im Rahmen der *Governance*-Struktur nicht ersetzen und stellt kein effektives Instrument zur Durchsetzung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in einem Interessenkonflikt mit den AktionärInnen oder dem Management einer Pensionskasse dar. Die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten können nur indirekt mit der Unterstützung des beigetretenen Unternehmens den Pensionskassenwechsel als Steuerungsinstrument einsetzen. Laut einem Interviewpartner richten sich die Selektionskriterien der beitretenden Unternehmen aber nicht nur nach den Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten, sondern auch nach dem Verhältnis der Pensionskasse zur jeweiligen Hausbank der Unternehmen.³⁷

Die Marktkonzentration im Markt überbetrieblicher Pensionskassen ist relativ hoch. Die drei größten überbetrieblichen Pensionskassen kontrollieren 66,14% (gemessen an den Gesamtbeiträgen) bzw. 70,32% des Marktes (gemessen an den gesamten Deckungsrückstellungen).³⁸ Der Wettbewerb um bestehende Kunden scheint gering zu sein. Trotz der negativen Performance der Pensionskassen in den Jahren 2001 und 2002 haben nur zwei Unternehmen im Jahr 2002, zehn im Jahr 2003 und zwölf im Jahr 2004 die Pensionskasse gewechselt.³⁹ Diese Zahlen sind im Verhältnis zur Gesamtzahl der Pensionsverträge im Jahr 2004 mit etwa 10.600⁴⁰ sehr niedrig.⁴¹

Aufgrund der geringen Wettbewerbsintensität im Markt für bestehende Kunden, der nicht vernachlässigbaren Transaktionskosten und dem Umstand, dass die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten nicht Vertragspartei sind, ist der Wettbewerb kein effektives Instrument in der Durchsetzung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in einem potenziellen Interessenkonflikt mit den AktionärInnen oder dem Management der Pensionskassen.

Die wichtigsten Ergebnisse des ersten Teils der vorliegenden Arbeit lassen sich wie folgt zusammenfassen: (i) Die *Governance*-Struktur der Pensionskassen auf der Mikro- und Mesoebene (*Corporate Governance*, regulatorisches Regime und Wettbewerb) erweisen sich als effektiv bezüglich der Ex-post-Transparenz der Pensionskassen bezüglich ihrer *Performance*, (ii) die *Corporate Governance* der Pensionskassen kann das Prinzipal-Agent-Problem zwischen den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten nicht effektiv lösen, und (iii) der Wettbewerb unter den überbetrieblichen Pensionskassen stellt keinen Ersatz für die mangelnde Durchsetzbarkeit der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten im Rahmen der *Corporate Governance* dar.

Die Untersuchung zeigt im ersten Teil, dass bei Pensionskassen ein struktureller Interessenkonflikt zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den AktionärInnen besteht. Die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene stellt keine effektiven Steuerungsinstrumente zur Verfügung, die die Durchsetzung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten im Falle eines tatsächlich auftretenden Interessenkonflikts sicherstellen. Als Aktiengesellschaften sind die Pensionskassen verpflichtet, die Geschäfte auch im Interesse ihrer AktionärInnen zu führen. In einem konkreten Interessenkonflikt mit den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ist daher davon auszugehen, dass sich die AktionärInnen durchsetzen.

2. Die polit-ökonomischen Implikationen der *Governance*-Struktur der Pensionskassen auf der politischen Ebene

Der zweite Teil der Arbeit unterzieht die Ergebnisse des ersten einer empirischen Überprüfung. Weiters analysiert er die politisch-ökonomischen Auswirkungen der Ergebnisse des ersten Teils. Die Untersuchung basiert auf einer Fallstudie, in der die Interessen der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und jene der AktionärInnen diametral entgegengesetzt sind. Im Vordergrund steht die Rolle der Pensionskassen und ihres Fachverbandes in diesem Interessenkonflikt. Als relevantes empirisches Beispiel wird die PKG-Novelle 2003 identifiziert. Folgende Fragen stehen in der Analyse im Vordergrund: (i) Ist der strukturelle Interessenkonflikt zwischen den Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den AktionärInnen empirisch haltbar? Wessen Interessen setzten sich im gegenständlichen Fall durch? Und wessen Interessen vertraten die Pensionskassen und ihr Fachverband daher? Entspricht die empirische Evidenz den Ergebnissen des ersten Teils? (ii) Welche politisch-ökonomischen Auswirkungen haben die Ergebnisse des ersten Teils? Wie beeinflusst die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene den politischen Prozess? Welche Rückwirkungen hat der politische Prozess wiederum auf die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene?

Die empirische Untersuchung beruht auf Primärquellen wie Gesetzesentwürfen, den entsprechenden Erläuterungen und Stellungnahmen, stenographischen Protokollen der entsprechenden Plenarsitzungen, Ausschussberichten sowie Interviews mit Experten, Politikern und Beamten.

2.1 Politische Ökonomie und akteurzentrierter Institutionalismus

Underhill (2000, 7) definiert politische Ökonomie als „... [investigation of] the relationship between the market (and the private interests and prerogatives it includes) and political authority at various levels of governan-

ce (and the notions of public interest which we like to presume are inherent in politics)“. Er betont, dass der Markt nicht ohne Staat gedacht werden könne. Beide seien komplementäre, interdependente institutionelle Arrangements der *Governance* sozialer Beziehungen und Interaktionen in Gesellschaften. Daher interagieren Politik und Markt ständig, in dem sie einander verstärken bzw. beschränken. In manchen Fällen wirken sie in Übereinstimmung miteinander, teilen gemeinsame Vorstellungen, Zielsetzungen und Strategien. In anderen Fällen verhalten sie sich antagonistisch und vertreten unterschiedliche Interessen, Vorstellungen und Ansätze. In der folgenden Fallstudie wird die Interaktion zwischen politischen und ökonomischen AkteurlInnen im Rahmen eines ausgewählten politischen Prozesses untersucht. Die jeweiligen Positionen werden in Beziehung zu den Interessen der beteiligten AkteurlInnen gesetzt.

Die Definitionsmacht darüber, was als öffentliches bzw. privates Interesse gilt, stellt eines der wichtigsten Instrumente im politischen Prozess der Etablierung und Veränderung von *Governance*-Strukturen dar. Die Begriffe öffentliches und privates Interesse sind selbst subjektiv und haben starke ideologische Konnotationen. Daher wird auch untersucht, welche Institutionen erfolgreich ihre eigenen Interessen als öffentliches Interesse durchsetzen. Auf der politischen Ebene ist die *Governance*-Struktur der Pensionskassen zu einem großen Teil – *Corporate Governance* und regulatorische Rahmenbedingungen – endogen. Die Fallstudie untersucht explizit einen Prozess, dessen Gegenstand die Änderung dieser *Governance*-Struktur ist.

Die Analyse basiert auf der Methode des akteurzentrierten Institutionalismus, der untersucht, wie (v. a. politische und ökonomische) AkteurlInnen politische Veränderungsprozesse beeinflussen und ihre institutionellen Interessen durchzusetzen versuchen. Ausgangspunkt ist die Abgrenzung des zu untersuchenden politischen Prozesses, die Identifikation der relevanten AkteurlInnen, ihrer institutionellen Interessen, ihrer Machtressourcen und ihrer Strategien. Letztere sind wiederum vom vorherrschenden politischen Institutionengefüge beeinflusst, wenn auch nicht präeterminiert.⁴² Die relevanten AkteurlInnen sind v. a. die Pensionskassen, ihre AktionärInnen (v. a. Banken und Versicherungen), der Fachverband der Pensionskassen, die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten durch ihre politischen RepräsentantInnen (z. B. Arbeiterkammer) sowie politische Institutionen auf parlamentarischer und auf Regierungsebene. Allgemein werden politische Institutionen im zweiten Teil mit March und Olsen (1989) als Institutionen definiert, die der Reduktion von Komplexität zugrunde liegender Interessenkonflikte dienen. Sie sollen die Problemlösungskapazität im politischen Prozess erhöhen, in dem sie Interessen auf einer anderen Ebene als jener des identifizierten Problems (fürs Erste) ausschließen (z. B. soziale Routinen, soziale Konstruktionen von gesellschaftlicher Wirklichkeit).⁴³ Da die Rolle wichtiger AkteurlInnen in einem

spezifischen politischen Prozess untersucht wird, erscheint die Methode des akteurzentrierten Institutionalismus problemgerecht. Im ersten Teil der Arbeit wurde gezeigt, wie die institutionellen Interessen der Pensionskassen durch die gegebene *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene und die Interessen der beteiligten AkteurInnen prinzipiell abgeleitet werden können. Im zweiten Teil wird analysiert, welche institutionellen Interessen die beteiligten AkteurInnen im politischen Prozess tatsächlich verfolgen und wie sie versuchen, diese durchzusetzen. Die Akteurskategorien (Pensionskassen, Aktionäre, Anwartschafts- und Leistungsberechtigte) bestehen jeweils aus einer großen Vielzahl von einzelnen AkteurInnen. In der Fallstudie wird jedoch von einer hinreichenden Homogenität der Interessen unter den AkteurInnen der einzelnen Kategorien ausgegangen, um diese als kohärente AkteurInnen zu behandeln. Für Interessenkonflikte unter den Pensionskassen, AktionärInnen bzw. Anwartschafts- und Leistungsberechtigten bezüglich des vorliegenden politischen Prozesses liegen keine Anzeichen vor. Der akteurzentrierte Institutionalismus setzt eine zusätzliche Annahme voraus, nämlich dass die AkteurInnen intentional rational handeln, um ihre institutionellen Interessen durchzusetzen. Intentionale Rationalität ist eine schwächere Anforderung als ökonomische Rationalität, da sie „... suggests that rationality is a social practice subject to cognitive limits and the vagaries of the environment in which decision making takes place rather than a universal once-and-for-all state of mind.“⁴⁴

2.2 Fallstudie: Die politische Ökonomie der PKG-Novelle 2003

Für die Fallstudie wurde die PKG-Novelle 2003 ausgewählt und der Untersuchungsgegenstand weiter auf die Veränderung der Mindestertragsgarantie eingeschränkt. In diesem speziellen Fall sind die institutionellen Interessen der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und der AktionärInnen antagonistisch, der Interessenkonflikt stark ausgeprägt, und die Kosten und Gewinne der Novelle der Mindestertragsbestimmung lassen sich den AkteurInnen eindeutig zuordnen.

2.2.1 Die Auswirkungen der Novelle der Mindestertragsgarantie

Die PKG-Novelle 2003 bedeutete für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten Verluste. Anstatt den Fehlbetrag, der durch das Nichterreichen des Mindestertrags entsteht, dem Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft gutzuschreiben, wird nur den Leistungsberechtigten die Pension, die diesem Fehlbetrag entspräche, aus den Eigenmitteln der Pensionskassen im Folgejahr ausgezahlt. Das Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaft bleibt unverändert (niedrig). Die Leistungs-

berechtigten tragen (potenzielle) finanzielle Verluste, da sie potenzielle, über dem Mindestertrag liegende zukünftige Renditen auf den nicht nachgeschossenen Betrag auch nicht lukrieren können. Die Verluste werden schlagend, falls die Renditen – in den Perioden, nach denen der Fehlbetrag nachgeschossen werden sollte – über dem Mindestertrag liegen. Der Verlust entspricht der (potenziell positiven) Differenz zwischen dem Fehlbetrag mal den tatsächlich erwirtschafteten Renditen und dem Fehlbetrag mal dem Mindestertrag in den betreffenden Perioden.

Die AktionärInnen der Pensionskassen profitierten von der Novelle, da die Nachschusspflicht aus den Eigenmitteln der Pensionskassen in einem Moment abgeschafft wurde, in dem sie erstmals schlagend zu werden drohte. Da das Eigenkapital der Pensionskassen nicht ausgereicht hätte, hätten die AktionärInnen Kapital nachschießen müssen. Zusätzlich wurde die Wahrscheinlichkeit, dass die Mindestertragsgarantie in Zukunft schlagend würde, durch zwei Maßnahmen reduziert: (i) Die Garantieleistung wurde auf die Verrentung des Fehlbetrags für die Leistungsberechtigten reduziert, während für Anwartschaftsberechtigte vor Pensionsantritt keine Garantieleistung mehr vorgesehen ist, und (ii) der Durchrechnungszeitraum wurde für Anwartschaftsberechtigte auf die gesamte Verweildauer in der Pensionskasse bis zur Pensionierung ausgedehnt. Laut FMA betrugen die möglichen Vermögensgewinne der AktionärInnen (und die möglichen Vermögensverluste der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten) zum Zeitpunkt der Reform etwa 300 Mio. bis 400 Mio. €.⁴⁵

Zusätzlich zu den direkten Vermögensverlusten für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten führt die Novelle auch zu indirekten, langfristigen Kosten. Durch die Reduktion der möglichen Kosten im Rahmen der Mindestertragsgarantie wurde die *Governance*-Struktur, die den Pensionskassen Anreize bieten sollte, im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu agieren, geschwächt.⁴⁶ Weiters könnte die Novelle zu negativen Rückwirkungen auf die Stabilität des österreichischen Finanzsystems führen: Die Eigenmittelbestimmungen des PKG wurden nicht oder mangelhaft durchgesetzt, da selbst die Pensionskassen und ihre AktionärInnen argumentierten, die Eigenmittel wären nicht dem Risiko entsprechend hoch gewesen, wie in § 7 (1) PKG normiert. Der Geltungsbereich und der Leistungsumfang der Mindestertragsgarantie wurden im ersten (potenziellen) Anlassfall drastisch reduziert. Beide Maßnahmen haben die Anreize für Pensionskassen reduziert, in modernes Risikomanagement zu investieren, die dem Risiko entsprechenden Eigenmittel zu halten sowie die gesetzlichen Rahmenbedingungen einzuhalten. Beide Maßnahmen haben die Reputation des österreichischen Regulierungs- und Gesetzgebungssystems im Finanzmarktbereich nicht erhöht. Daher kann nicht argumentiert werden, dass die Novelle ein Beitrag zur Finanzmarktstabilität gewesen wäre.

Die PKG-Novelle 2003 führte im Rahmen der Änderung der Mindestertragsgarantie zu finanziellen Verlusten für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten und leistete keinen positiven Beitrag zur Finanzmarktstabilität. Sie war im Interesse der AktionärInnen der Pensionskassen, die sich die erwarteten Kosten von Kapitalnachschussverpflichtungen im Rahmen der Mindestertragsgarantie ersparen konnten.

2.2.2 Die politische Ökonomie der PKG-Novelle 2003

In der Frage der Reform der Mindestertragsgarantie waren die institutionellen Interessen der AktionärInnen der Pensionskassen und jene der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten diametral entgegengesetzt. Falls die Pensionskassen die Geschäfte im Interesse der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten führten (wie in § 2 (1) PKG vorgesehen), hätten sie sich gegen die Novelle der Mindestertragsgarantie aussprechen müssen. Wessen Interessen vertraten die Pensionskassen über ihren Fachverband? Welche Rolle spielte dieser im politischen Prozess? Wessen Interessen vertrat die Regierung und mit welchen Argumenten?

2.2.2.1 Die institutionellen Interessen der Regierung

Ein zentrales institutionelles Interesse der Regierung ist die aktive Förderung institutioneller Investoren.⁴⁷ Weiters hat sich die Regierung mehrfach zur Förderung der zweiten (inklusive Pensionskassen) und dritten Säule des österreichischen Pensionssystems ausgesprochen.⁴⁸

Wären die AktionärInnen der Pensionskassen nicht bereit gewesen, das notwendige Eigenkapital für die Deckung der Nachschusspflicht aus den Eigenmitteln der Pensionskassen zur Verfügung zu stellen, hätte dies zu einer Krise des österreichischen Pensionskassensystems geführt. Man könnte daher argumentieren, es wäre im öffentlichen Interesse, eine solche Krise abzuwenden und aus diesem Grunde die institutionellen Interessen der AktionärInnen zu vertreten. Allerdings ist dieser Schluss nicht eindeutig. Erstens ist es sehr unwahrscheinlich, dass die AktionärInnen die Pensionskassen in Konkurs gehen hätten lassen. Sie hätten keine entsprechenden Anreize gehabt, zusätzliches Kapital zu verweigern und Pensionskassen insolvent werden zu lassen. Die zweite und dritte Säule des österreichischen Pensionssystems wachsen schnell, und es wird auch in Zukunft mit starkem Wachstum gerechnet. Zusätzliche Produkte wie die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge und die Mitarbeitervorsorgekassen sowie die Kürzungen im öffentlichen Pensionssystem sorgen für Marktdynamik. Die AktionärInnen der Pensionskassen sind in vielen Fällen auch in anderen Segmenten der zweiten und dritten Säule aktiv. Sie hätten daher starke Anreize, ihre Reputation in diesen Marktsegmenten nicht durch

die Insolvenz der Pensionskassen zu unterminieren. Daher sollten weder die potenzielle Krise der Pensionskassen noch die potenziellen Kosten fürs Budget als Motivation für die Regierung gelten, sich die institutionellen Interessen der AktionärInnen zu Eigen zu machen. Zweitens könnte man auch argumentieren, dass die Reform dem institutionellen Interesse der Regierung entgegenstand, da sie die zweite Säule für potenzielle KundInnen weniger attraktiv machen und nicht zur Stabilität des österreichischen Finanzsystems beitragen könnte, weil sie die Anreize für die Pensionskassen reduzierte und die Reputation der *Governance* des österreichischen Finanzsystems minderte. Zudem gehörten fast 400.000 Anwartschafts- und Leistungsberechtigte als potenzielle WählerInnen zu den VerliererInnen der Novelle. Daher war es für die Regierung mit potenziellen Kosten verbunden, die institutionellen Interessen der AktionärInnen zu übernehmen.

2.2.2.2 Die institutionellen Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten bzw. ihrer RepräsentantInnen

Die RepräsentantInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten veröffentlichten Stellungnahmen zum ersten Entwurf der PKG-Novelle 2003, in der sie die Änderungen der Mindestertragsgarantie ablehnten. Sowohl der Österreichische Gewerkschaftsbund als auch die Arbeiterkammer argumentierten, dass die Mindestertragsgarantie seit Einführung des PKG unternehmerisches Risiko dargestellt habe und die Pensionskassen verpflichtet gewesen wären, jederzeit die dem Risiko entsprechenden Eigenmittel zu halten (§ 7 PKG).⁴⁹ Finanzinstitutionen mit modernem Risikomanagement hätten diese Risiken in den Geschäftsmodellen entsprechend berücksichtigt, adäquat bepreist und die notwendige Risikovorsorge getroffen oder entsprechende Risikotransfers angestrebt. Die RepräsentantInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten erläuterten weiters, dass die finanziellen Probleme der Pensionskassen nicht nur eine Folge fallender Wertpapierkurse seien, sondern durch Managementfehler der Pensionskassen verschärft wurden. Die zugrunde liegenden Parameter der Pensionsschätzungen (v. a. Rechnungszins, rechnungstechnischer Überschuss, Sterbetafeln) wurden nicht sehr konservativ gewählt, um die Attraktivität der Pensionskassen und die Nachfrage künstlich zu erhöhen.

2.2.2.3 Die institutionellen Interessen der AktionärInnen der Pensionskassen

Seitens der AktionärInnen liegen keine offiziellen Dokumente vor, die die institutionellen Interessen der einzelnen AktionärInnen darlegen. Die

Bundessparte Bank und Versicherung der Wirtschaftskammer Österreich erstellte keine offizielle Stellungnahme zum ersten Entwurf der PKG-Novelle 2003. Aus den Implikationen der Änderungen der Mindestertragsgarantie ließe sich ableiten, dass die AktionärInnen – aufgrund von erwarteten (potenziellen) Einsparungen in der Höhe zwischen geschätzten 300 Mio. und 400 Mio. € – Anreize gehabt hätten, der Novelle zuzustimmen. In einer Pressekonferenz am 13. Juni 2003 begrüßte der Vorsitzende der Bundessparte Bank und Versicherung, der die größten AktionärInnen der Pensionskassen vertritt, die PKG-Novelle 2003. Die AktionärInnen argumentierten, dass es sich bei den (potenziellen) Solvenzproblemen der Pensionskassen um einen nicht vorhersehbaren exogenen Schock handelte (nämlich international sinkende Wertpapierkurse). Daher könnten weder die Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten noch die Regierung von den AktionärInnen erwarten, die entsprechenden Kosten zu tragen.

2.2.2.4 Die institutionellen Interessen des Fachverbandes der Pensionskassen

Der Fachverband der Pensionskassen vertrat die institutionellen Interessen der AktionärInnen. „*Cui bono*“-Überlegungen sind nicht hinreichend, um einen eindeutigen Zusammenhang zwischen den Interessen der AktionärInnen und jenen des Fachverbandes der Pensionskassen (und damit jenen der Pensionskassen) herzustellen. Dieser ist aber notwendig, um die politisch-ökonomischen Rückwirkungen der *Governance*-Struktur der Pensionskassen von der Mikro- bzw. Mesebene auf die politische Ebene zu zeigen. Zwei Pressemeldungen des Fachverbandes vom 13. Juni 2003 und vom 24. Juni 2003 legen die institutionellen Interessen des Fachverbandes offen. In beiden Pressekonferenzen wurde die PKG-Novelle 2003 explizit begrüßt. Der Fachverband argumentierte, dass die potenziellen Nachschusspflichten der AktionärInnen durch die Änderungen der Mindestertragsgarantie von rund 400 Mio. € auf etwa 100 Mio. € fallen würden, die zudem nur über einige Jahre verteilt zu leisten wären.⁵¹

Die offiziellen Motive der Regierung decken sich mit der Position des Fachverbandes. Der erste Entwurf der PKG-Novelle 2003 wurde vom Bundesministerium für Finanzen am 28. März zur Begutachtung ausgesandt.⁵² Darin argumentiert das Ministerium, dass die Kurse auf den internationalen Finanzmärkten entgegen allen Erwartungen zwischen 2000 und 2003 stark gesunken seien. Das Ministerium erwartete weiters, dass die Eigenmittel der Pensionskassen ohne Kapitalzuschüsse seitens der AktionärInnen nicht ihren Risiken entsprächen.⁵³ Die prekäre Situation ergab sich trotz der gesetzlichen Verpflichtung für die Pensionskassen, jederzeit ihren Risiken entsprechende Eigenmittel zu halten (§ 7 (1) PKG).

Statt die gesetzlichen Bestimmungen durchzusetzen, entschied sich die Regierung zu einer Gesetzesänderung, um die Kosten für die Pensionskassen bzw. ihre AktionärInnen zu reduzieren.⁵⁴ Auch die zuständige Aufsichtsbehörde FMA verteidigte den Entwurf, da die AktionärInnen sonst eine Nachschusspflicht von bis zu 400 Mio. € leisten müssten. Laut FMA würde dies die Eigenmittel der Pensionskassen (rund 60 Mio. €) deutlich übersteigen, womit auch die zuständige Aufsichtsbehörde die zu geringe Eigenmitteldecke bestätigte.⁵⁵

2.2.2.5 Welche Rolle spielte der Fachverband der Pensionskassen?

Abgeordnete zum Nationalrat, Mitarbeiter von Parlamentsklubs, Vertreter der Institutionen, die die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten oder der Pensionskassen vertraten, sowie mit der Novelle befasst Beamte wurden in den Monaten September, Oktober und November 2004 interviewt.⁵⁶ Mit einer Ausnahme gaben alle Interviewpartner zu Protokoll, dass sowohl der erste Entwurf als auch die Änderungen im Laufe der parlamentarischen Beratungen auf die Initiative des Fachverbandes der Pensionskassen sowie der AktionärInnen der Pensionskassen zurückgingen.⁵⁷ Alle Interviewpartner erklärten, dass die AktionärInnen die (potenziell) notwendige Zufuhr zusätzlichen Eigenkapitals, um die Pensionskassen vor der Insolvenz zu bewahren, abzulehnen drohten, falls die Mindestertragsgarantie nicht abgeändert würde.⁵⁸

Wie gelang es dem Fachverband der Pensionskassen, die Regierung davon zu überzeugen, die institutionellen Interessen der AktionärInnen der Pensionskassen zu unterstützen?

Sowohl die Autoren des Entwurfs des Finanzministeriums als auch die Unterstützer des Ausschussantrags im Parlament argumentierten, dass die Änderungen der Mindestertragsgarantie im öffentlichen Interesse gewesen seien. Die Novelle wurde durch die Notwendigkeit, das Pensionskassensystem zu stabilisieren, motiviert. Diese Interpretation ergibt sich auch aus der Argumentation des Staatssekretärs im Bundesministerium für Finanzen, derzufolge die beiden großen Ziele der Novelle „... die langfristige Sicherung der Zusatzpension und die langfristige Sicherung des Pensionskassensystems“ gewesen seien.⁵⁹ Diese Aussage stammt von einer gemeinsamen Pressekonferenz des Staatssekretärs mit dem Obmann der Bundessparte Bank und Versicherung der WKÖ und dem Obmann des Fachverbandes der Pensionskassen am 13. Juni 2003.⁶⁰ Dadurch wird deutlich, dass es dem Fachverband gelungen ist, die institutionellen Interessen der AktionärInnen als öffentliches Interesse zu positionieren. Weiters konnte der Fachverband die Regierung überzeugen, im Interessenkonflikt zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und AktionärInnen um die Mindestertragsgarantie die Position der Aktio-

närInnen zu übernehmen.⁶¹

Die einflussreiche Rolle des Fachverbands und der AktionärInnen resultierte sichtlich aus der Ankündigung seitens der AktionärInnen, den Pensionskassen keine zusätzlichen Eigenmittel zur Verfügung zu stellen. Da den Pensionskassen im Falle des Schlagendwerdens der Mindestertagsgarantie dadurch die Insolvenz drohte, konnte die Novelle als Mittel zur Stabilisierung des Pensionskassensystems – im öffentlichen Interesse – dargestellt werden. Die Kontrolle über die Kapitalausstattung der Pensionskassen diene so als polit-ökonomisches Machtinstrument des Fachverbandes und der AktionärInnen auf politischer Ebene. Die Machtposition im öffentlichen Diskurs ergab sich daraus, dass es gelang, die öffentliche Wahrnehmung der möglichen Alternativen zu beeinflussen.⁶² Vor allem gelang es dem Fachverband und den AktionärInnen, die potenzielle Instabilität des Pensionskassensystems als exogen determiniertes Faktum darzustellen, also sowohl als unabhängig von den historischen Entscheidungen der Pensionskassen bezüglich der zugrunde liegenden Parameter und der nicht risikogerechten Eigenmittelbasis als auch als unbeeinflusst von den Entscheidungen der AktionärInnen bezüglich der Bereitstellung zusätzlicher Eigenmittel. Ursache waren demnach allein die unvorhersehbaren Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Daher konnten weder die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten noch die Regierung von den AktionärInnen erwarten, die Kosten der Systemstabilisierung zu tragen. Der Fachverband kommunizierte also ein politisches Verteilungsproblem sehr erfolgreich als nicht-politisches, technisches Problem der Stabilität des Pensionskassensystems.

Welchen Einfluss hatten wahltaktische Überlegungen auf die Entscheidung der Regierung? Die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten stellen eine weitaus größere Zahl an WählerInnen dar als die AktionärInnen der Pensionskassen. Die endgültige Gesetzesvorlage wurde als Antrag des Sozialausschusses im Rahmen der Budgetbegleitgesetze 2003 eingebracht. Diese umfassten neben den entsprechenden budgetrelevanten Gesetzen auch die Pensionsreform 2003 sowie die Beschaffung der Eurofighter. All diese Punkte waren politisch sehr umstritten und dominierten die öffentliche Debatte. Die technisch anspruchsvolle Materie der Reform des § 2 PKG spielte daher in der öffentlichen Wahrnehmung nur eine untergeordnete Rolle, sodass von wahltaktischen Überlegung letztlich für die Regierung keine wirksamen Anreize zu erwarten waren, die garantierten Rechte der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu schützen.

Die Konzessionierung der Pensionskassen als Finanzintermediäre hat polit-ökonomische Auswirkungen, die über die strukturelle Dominanz der AktionärInnen auf der Mikro- und Mesoebene hinausgehen. Laut einem Interviewpartner wurden die entscheidenden Änderungen der Mindestertagsgarantie nämlich nicht im Sozialausschuss, sondern im Finanzaus-

schluss beschlossen. Das Politiknetzwerk des Finanzausschusses und die dort dominierenden finanzwirtschaftlichen Entscheidungsgrundlagen stärkten den Einfluss des Fachverbandes und der AktionärInnen der Pensionskassen. Vor allem Banken und Versicherungen dominieren das Politiknetzwerk des Finanzausschusses. Dadurch wurde der Einfluss der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten, die im Politiknetzwerk des Sozialausschusses stärker verankert sind, weiter reduziert.⁶³

Die empirische Analyse des zweiten Teils lässt sich wie folgt zusammenfassen. Der Fachverband der Pensionskassen und die Pensionskassen vertraten nicht die institutionellen Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten im analysierten Interessenkonflikt, nämlich eine ablehnende Haltung gegenüber der Einschränkung der Mindestertragsgarantie. Vielmehr geht diese auf die Initiative des Fachverbandes und der Pensionskassen sowie deren AktionärInnen zurück. Die Pensionskassen vertraten also die institutionellen Interessen der AktionärInnen. Die Fallstudie kann damit die Ergebnisse des ersten Abschnitts – strukturelle Dominanz der AktionärInnen in der *Governance*-Struktur der Pensionskassen und Durchsetzung deren Interessen in Interessenkonflikten mit den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten – nicht falsifizieren. Weiters zeigt sie, dass die AktionärInnen diese strukturelle Dominanz auf der Mikro- und Mesoebene auch auf der polit-ökonomischen Ebene nützen, um die Anreizmechanismen, die die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten auf der Mikro- und Mesoebene schützen sollen, weiter zu reduzieren. Damit zeigt sich die Interdependenz der *Governance*-Strukturen auf den unterschiedlichen Ebenen.

3. Zusammenfassung

Die wichtigsten Resultate dieser Arbeit lassen sich wie folgt zusammenfassen: (i) Die *Governance*-Struktur der Pensionskassen (bestehend aus *Corporate Governance*, regulatorischem Rahmen und Wettbewerb) stellt keinen wirksamen Anreizmechanismus für die Pensionskassen dar, allein die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu vertreten. Sie ist kein effektives Korrektiv der strukturellen Dominanz der AktionärInnen. In einem potenziellen Interessenkonflikt in den Pensionskassen zwischen den Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und den AktionärInnen ist es wahrscheinlich, dass sich die Interessen der AktionärInnen durchsetzen. (ii) In einem tatsächlichen Interessenkonflikt bezüglich der Reform der *Governance*-Struktur der Pensionskassen vertraten der Fachverband der Pensionskassen und die Pensionskassen die Interessen der AktionärInnen gegen jene der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten, wie im ersten Teil prognostiziert. Dadurch zeigt sich, dass die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene polit-

ökonomische Rückwirkungen auf der politischen Ebene hat, die zu einem *Circulus vitiosus* für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte führen können. Die *Governance*-Strukturen, die zum Schutz der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ins PKG aufgenommen wurden, sind einem substantiellen politischen Risiko ausgesetzt. Dieses wird durch die strukturelle Dominanz der AktionärInnen in den Pensionskassen verstärkt. Andererseits wirken Machtasymmetrien auf der politischen Ebene auch auf die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene zurück.

Die strukturelle Dominanz der AktionärInnen ist eine Konsequenz der Konzessionspflicht der Pensionskassen als Finanzintermediäre, die die Rechtsform einer Aktiengesellschaft haben müssen. Dies ergab sich wiederum aus den institutionellen Interessen (früherer und gegenwärtiger) Regierungen, den österreichischen Kapitalmarkt durch die Förderung institutioneller Investoren zu stärken.

Der Fachverband der Pensionskassen spielte eine wichtige und effektive Rolle bei der Initiierung der PKG-Novelle 2003 sowie in der öffentlichen Debatte um die Änderungen bei der Mindestertragsgarantie. Ihm gelang es, die potenzielle Instabilität des Pensionskassensystems als Folge der unvorhersehbaren Kursentwicklung auf den Finanzmärkten und als unabhängig von den Managemententscheidungen der Pensionskassen darzustellen. Dadurch konnte die Änderung der Mindestertragsgarantie als einziges Mittel zur Gewährleistung der Stabilität des Pensionskassensystems – und somit als öffentliches Interesse – postuliert werden.

Kurzfristig sind die wirtschaftspolitischen Optionen beschränkt. Um die Transparenz des politischen Prozesses im Bereich des PKG zu erhöhen und um die Partizipation der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sicherzustellen, sollte wieder ein Instrument der *Meta-Governance*⁶⁴ eingeführt werden. Im Jahr 1990 wurde im PKG ein Pensionskassenbeirat zur Beratung des Bundesministers für Finanzen in allen Angelegenheiten der Pensionskassen geschaffen (§ 35 (1) PKG 1990). Der ExpertInnenbeirat bestand aus zwölf Mitgliedern. Jeweils fünf davon waren von der Wirtschaftskammer Österreich bzw. vom Arbeiterkammertag zu nominieren und je eines vom Bundesminister für Finanzen bzw. vom Bundesminister für Arbeit und Soziales. Die paritätische Besetzung des Beirates mit VertreterInnen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sowie der Pensionskassen könnte zumindest sicherstellen, dass die Beratung des Bundesministers für Finanzen auch die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten widerspiegelt. Ein von der OECD veröffentlichter Vergleich von *Governance*-Strukturen der betrieblichen Pensionsvorsorge in OECD-Ländern deutet daraufhin, dass die Rechtsformen von Trusts und Stiftungen eine bessere formale Vertretung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten gewährleisten.⁶⁵ Allerdings basiert diese Studie lediglich auf einem Vergleich der formalen Repräsentation,

ohne die Effektivität der institutionellen Arrangements zu untersuchen. Zudem ist die Definition von *Governance* enger als in der vorliegenden Arbeit und bezieht sich lediglich auf die *Governance*-Struktur auf der Mikroebene. Eine Analyse der Effektivität der *Governance*-Struktur auf der Mikroebene in Großbritannien zeigt, dass die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten auch in der Rechtsform des Trusts nur wenig Einfluss auf die Pensionsgeschäfte haben.⁶⁶ In diesem Bereich ist daher weitere Forschung notwendig.

Langfristig stellt sich die Frage, ob die Privatisierung der Pensionsvorsorge, ihre Übertragung an Finanzintermediäre sowie ihre Verknüpfung mit der Kapitalmarktförderung im Interesse der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sind.

Anmerkungen

* Der Autor dankt Daniel Gradenegger für seine Forschungsassistentenz sowie den Mitgliedern der Arbeitsgruppe „Politische Ökonomie der Finanzmarktsteuerung“ für wertvolle Kommentare zu früheren Fassungen. Die vorliegende Arbeit gibt die Meinung des Autors wieder und nicht jene der OeNB oder des Eurosystems.

¹ Potenzielle Informations- und Anreiz-Probleme zwischen den AktionärInnen und dem Management von Pensionskassen werden in der vorliegenden Arbeit nicht berücksichtigt, da sie weder für Pensionskassen spezifisch sind noch die strukturelle Dominanz der AktionärInnen gegenüber den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten systematisch beeinflussen.

² Rajan und Srivastava (2000), Ambachtsheer (2001), Besley und Prat (2003), Palomino und Prat (2002) sowie Deelstra, Grasselli, Koehl (2004).

³ Inter alia Brooks und James (1999), Müller (2003), Ney (2003), Orenstein (2003), Weaver (2003) sowie die Arbeiten in Rein and Schmähl (2004).

⁴ OECD (2004). Die OECD-Richtlinien enthalten keine expliziten Empfehlungen über die *Governance*-Struktur von Pensionskassen.

⁵ <http://www.ceiops.org> (zuletzt aufgerufen: 25. November 2004).

⁶ OECD (2001).

⁷ Laut OECD (2004) ist die Vertretung von Anwartschafts- und Leistungsberechtigten in den Pensionskassen in der OECD üblich, wobei die Detailregelungen erhebliche Unterschiede aufweisen.

⁸ Williamson (1996).

⁹ Tatsächlich investieren Pensionskassen vor allem in indirekte Veranlagungen (rund 95%), sodass eigentlich ein weiteres Prinzipal-Agent-Problem entsteht, nämlich zwischen den ManagerInnen der Pensionskassen und jenen der Investmentfonds, in die sie investieren. Da Pensionskassen häufig in Investmentfonds veranlagen, die von den KAGs ihrer AktionärInnen aufgelegt werden, wird das Problem von den Muttergesellschaften großteils internalisiert und in der vorliegenden Arbeit nicht weiter untersucht.

¹⁰ In der Analyse wird der Transparenz-Begriff sehr eng definiert und auf die Beobachtbarkeit der Performance und Kosten einzelner Pensionskassen beschränkt. Prozedurale Transparenz fällt nicht darunter. Diese Beobachtbarkeit der Performance und Kosten relativ zu den anderen Anbietern fällt unter den Begriff der Markttransparenz.

¹¹ Stenographisches Protokoll 143. Sitzung des Nationalrates der Republik Österreich XVII. Gesetzgebungsperiode Donnerstag 17. Mai 1990, 16581-16620.

¹² Quelle: OeNB.

- ¹³ Quelle: Fachverband der Pensionskassen.
- ¹⁴ In der vorliegenden Arbeit werden vor allem die relevanten gesetzlichen Grundlagen zum Stand vor der PKG-Novelle 2003 diskutiert, da sich die Fallstudie auf das Jahr 2003 bezieht.
- ¹⁵ Diese Zielsetzungen des PKG und BPG wurden von den Antragstellern im Parlament explizit vorgetragen (Stenographisches Protokoll 143. Sitzung des Nationalrates der Republik Österreich XVII. Gesetzgebungsperiode Donnerstag 17. Mai 1990, 16581-16620; in der Folge: Sten Prot 17. Mai 1990).
- ¹⁶ Dr. Taus, Sten Prot 17. Mai 1990, 16587.
- ¹⁷ Dr. Lacina (Bundesminister für Finanzen), Sten Prot 17. Mai 1990, 16597.
- ¹⁸ Vor der Gründung der FMA wurden die Konzessionen vom Bundesministerium für Finanzen vergeben.
- ¹⁹ http://www.fma.gv.at/de/pdf/041216_m.pdf, (zuletzt aufgerufen: 13. Juni 2005) GZ: 9 080 110/05-FMA-II/1/04-Pensionskassenaufsicht.
- ²⁰ Der höchstzulässige Rechnungszins und der rechnungsmäßige Überschuss sind in der Rechnungsparameterverordnung der FMA geregelt. <http://www.fma.gv.at/de/pdf/rechnung.pdf>, (zuletzt aufgerufen: 4. November 2005).
- ²¹ „Es ist das erste Mal, wenn ich die österreichische Rechtsordnung überblicke, dass z. B. in Organen wie beim Aufsichtsrat die Pensionisten berücksichtigt sind.“ (Josef Taus, Sten Prot 17. Mai 1990, 16586).
- ²² im Aufsichtsrat betrieblicher Pensionskassen haben die VertreterInnen der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten um einen Sitz weniger als die KapitalvertreterInnen. Allerdings kann auch dort im Pensionskassenvertrag zwischen dem Arbeitgeber, den Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten und der Pensionskasse vereinbart werden, dass die für überbetriebliche Pensionskassen geltende Regelung anzuwenden sei.
- ²³ Gemäß § 95 (5) AktG hat der Aufsichtsrat u. a. die Geschäftsführung zu überwachen, das Recht, die Bücher, Schriften und Vermögensgegenstände einzusehen und zu prüfen, Informationsrechte gegenüber dem Vorstand, die Pflicht, eine Hauptversammlung einzuberufen, falls es das Wohl der Gesellschaft erfordert. Weiters können bestimmte Geschäfte nur mit seiner Zustimmung abgeschlossen werden.
- ²⁴ Ewald Nowotny, Sten Prot 17. Mai 1990, 16589.
- ²⁵ 1328 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XVII. GP, Erläuterungen zu § 29 PKG.
- ²⁶ Schiemer, Jabornegg and Strasser (1993).
- ²⁷ „Und nun die wichtigste Frage: Wir haben Veranlagungsbestimmungen eingeführt, die ein hohes Maß an Sicherheit auch mit einem gewissen Maß an Veranlagungschancen zu kombinieren ...“ (Josef Taus, Sten Prot 17. Mai 1990, 16586).
- ²⁸ „Was mir in diesem Zusammenhang [Veranlagungsrisiko von Aktien gegenüber dem ASVG-System] besonders wichtig erscheint, ist aber, dass hier der Gesetzgeber – und das finde ich sehr wichtig – eine Mindestverzinsung verlangt ...“ (Johannes Bauer, Sten Prot 17. Mai 1990 16611).
- ²⁹ 1328 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XVII. GP, Erläuterungen zu § 2 (2) PKG.
- ³⁰ Mit der PKG-Novelle 2005 wurde zudem die Möglichkeit eines Verzichts auf die Mindesttragsgarantie im Pensionskassenvertrag normiert.
- ³¹ Veranlagungs- und Risikogemeinschaften, für die eine uneingeschränkte Nachschusspflicht des Arbeitgebers besteht, sind von den Eigenmittelbestimmungen ausgenommen.
- ³² Quelle: OeNB.

- 33 Wie sich die PKG Novelle 2003 auf die Effektivität der Mindestertragsgarantie ausgewirkt hat, wird im zweiten Teil untersucht.
- 34 „Noch eine wichtige Regelung und Bestimmung, die zur Belebung der Konkurrenz führt. Mir scheint sehr wichtig, dass die jährliche Kündbarkeit gegeben ist, weil ja sonst diese Konkurrenzsituation wiederum eingeschränkt wird.“ (Johannes Bauer, Sten Prot 17. Mai 1990, 16611)
- 35 Farny und Wöss (1992) 313.
- 36 Werden die ArbeitnehmerInnen nicht von einem Betriebsrat vertreten, so hat der Pensionskassenvertrag auf einem Mustervertrag, der vom Bundesministerium für Soziales genehmigt werden muss, zu beruhen.
- 37 Dr. Otto Farny, Arbeiterkammer Wien (Telefoninterview 29. September 2004).
- 38 Quelle: Geschäftsberichte der Pensionskassen 2003.
- 39 Quelle: FMA. Bis 2001 fungierte das Bundesministerium für Finanzen als Aufsichtsbehörde. Die Daten über Pensionskassenwechsel wurden allerdings nicht dokumentiert. Nach Auskunft des Ministeriums war die Zahl der Wechsel mit etwa zwei pro Jahr zwischen 1990 und 2001 jedoch vernachlässigbar gering.
- 40 Quelle: Fachverband der Pensionskassen.
- 41 Die Markttransparenz ist gering, so dass keine Daten bezüglich der relativen *Performance* der Pensionskassen seitens der OeKB veröffentlicht werden, die diese Daten regelmäßig berechnet. Falls alle Pensionskassen die gleiche *Performance* lieferten, profitierten die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten nicht von einem Wechsel.
- 42 Scharpf (2000).
- 43 March und Olsen (1989).
- 44 Clark (2004) 241.
- 45 Austria Presse Agentur APA0375 5 WI 0597 13. Juni 2003. Die Vermögensgewinne und -verluste können nur geschätzt werden, da sich die möglichen Kapitalnachschusspflichten erst im Jahr 2004 (also nach ihrer effektiven Abschaffung) ergeben hätten.
- 46 1328 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XVII. GP, Erläuterungen zu § 2 (2) PKG. Die bedeutende Rolle der Mindestertragsgarantie im Rahmen der *Governance*-Struktur wurde im ersten Teil ausführlich erörtert.
- 47 Die Aktionspläne des Regierungsbeauftragten für den Kapitalmarkt 2002/2003 und 2003/2004 unterstreichen die Rolle institutioneller InvestorInnen aus dem Bereich der zweiten und dritten Säule des Pensionssystems zur Förderung des österreichischen Kapitalmarktes (<http://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/Kapitalmarktinitiative625/aktion.pdf>, November 2002 and <http://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/Kapitalmarktinitiative625/pkka-kapitalmarkt.pdf>, August 2003; zuletzt aufgerufen: 9. November 2004).
- 48 Siehe unter anderem Regierungserklärung 2003 <http://www.bka.gv.at/2004/4/20/regierungserklaerung.pdf>, 6. März 2003 (zuletzt aufgerufen: 9. November 2004).
- 49 Verzetnitsch und Leutner (2003), Tumpel und Kubitschek (2003).
- 50 Als Konsequenz dieser Managementfehler entschloss sich die FMA die Wahl der Parameter durch Verordnung zu regulieren (Austria Presse Agentur APA0078 5 WI 0607 II 24. April 2003 und FMA Parameterverordnung <http://www.fma.gv.at/de/pdf/rechnung.pdf>, zuletzt aufgerufen: 4. November 2004).
- 51 <http://www.iwm.co.at/default.asp?p=3&sec=2&1=de&owner=3&inf=1167> (zuletzt aufgerufen: 15. April 2004), <http://www.iwm.co.at/default.asp?p=3&sec=2&1=de&owner=3&inf=1168> (zuletzt aufgerufen: 15. April 2004), und Austria Presse Agentur APA0375 5 WI 0597 13. Juni 2003. Auch der Fachverband der Pensionskassen erstellte keine offizielle Stellungnahme zum ersten Entwurf der PKG-Novelle 2003.
- 52 Der Entwurf wurde im Zuge der parlamentarischen Verhandlungen weiter zu Ungunsten der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten abgeändert. Der erste Entwurf sah

einen Durchrechnungszeitraum von 84 Monaten für die Leistungsberechtigten und einen über die gesamte Verweildauer bis zur Pensionierung reichenden Durchrechnungszeitraum für die Anwartschaftsberechtigten vor. Weiters sah er noch Nachschusspflichten zum Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften aus den Eigenmitteln der Pensionskassen vor, falls der Mindestertrag nicht erreicht würde. Die endgültige Fassung der PKG-Novelle 2003 reduzierte den Durchrechnungszeitraum für Leistungsberechtigte wieder auf 60 Monate, führte aber zur Abschaffung der Nachschusspflicht zum Vermögen der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften aus den Eigenmitteln der Pensionskassen.

- 53 „Es ist daher davon auszugehen, dass sich für die Pensionskassen in den nächsten Jahren [nach 2003] bei mehreren Veranlagungs- und Risikogemeinschaften eine aus den Mindestertragsbestimmungen resultierende Nachschussverpflichtung ergeben wird. Diese Verpflichtung wird eine erhebliche finanzielle Belastung für die Pensionskassen hervorrufen, die in den vorhandenen Eigenmitteln der Pensionskassen voraussichtlich keine Deckung finden wird.“ (Begutachtungsentwurf „Bundesgesetz, mit dem das Pensionskassengesetz geändert wird“, GZ. 040010/7-Pr.4/03, 28. März 2003, Wien, Erläuterungen, Allgemeiner Teil).
- 54 „Dadurch [durch die Verlängerung des Durchrechnungszeitraums] wird unter Berücksichtigung der enormen Volatilität auf den Kapitalmärkten die Systemstabilisierung unterstützt.“ (Begutachtungsentwurf „Bundesgesetz, mit dem das Pensionskassengesetz geändert wird“, GZ. 040010/7-Pr.4/03, 28. März 2003, Wien, Erläuterungen zu § 2 (2) PKG).
- 55 Austria Presse Agentur APA0078 5 WI 0607 II 24. April 2003.
- 56 Interviews mit Abg. z. NR Sigisbert Dolinschek, FPÖ, Antragsteller der Novelle im Sozialausschuss und Berichterstatter im Plenum (persönliches Interview 8. September 2004), Oberrat Christian Friessnegg, Bundesministerium für Finanzen (Telefoninterview 8. September 2004), Ministerialrat Abteilungsleiter Dr. Peter Erlacher, Bundesministerium für Finanzen (Telefoninterview 29. September 2004), Dr. Otto Farny, Arbeiterkammer (Telefoninterview 29. September 2004), Dr. Fritz Janda, Geschäftsführer des Fachverbandes der Pensionskassen (Telefoninterview 29. Oktober 2004), Mag. Erich Holnsteiner, Referent SPÖ Club im Parlament (persönliches Interview 5. November 2004). Der Unterstützer der Novelle im Finanzausschuss Dr. Günter Stummvoll (ÖVP) lehnte es ab, ein Interview zu geben. VertreterInnen der Grünen standen ebenfalls nicht für ein Interview zur Verfügung.
- 57 Der Vertreter des Fachverbandes argumentierte, dass der Fachverband in die parlamentarischen Beratungen des ersten Entwurfs eingebunden gewesen sei und für die Leistungsberechtigten Verbesserungen erreicht habe. Eine Stellungnahme zu den Motiven des Bundesministeriums für Finanzen lehnte er ebenso ab wie zu den Initiativen der AktionärInnen und des Fachverbandes selbst.
- 58 Einer der Interviewpartner argumentierte allerdings, dass die Novelle 2003 wohl im Interesse der Pensionskassen gewesen sei, aber die Verordnungsermächtigung der FMA bzgl. der Mindeststandards sowie bzgl. der Rechnungsparameter und die Dotierung der Mindestertragsrücklage zur Ausgewogenheit der PKG-Novelle 2003 beitragen sollten. Der Fachverband verlautbarte aber in der Folge, dass die zusätzlichen Kosten der Mindestertragsrücklage auf die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten abgewälzt werden (<http://www.iwm.co.at/inflist.asp?p=3&sec=2&1=de&owner=-3&idl=de&inf=1601> (zuletzt aufgerufen: 20. Juli 2004). Bzgl. der Effektivität der Mindeststandards für die Informationen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten siehe Abschnitt 1.5.
- 59 Presseaussendung des Fachverbandes der Pensionskassen vom 13. Juni 2003 <http://www.iwm.co.at/default.asp?p=3&sec=2&1=de&owner=3&inf=1167> (zuletzt auf-

gerufen: 15. April 2004) <http://www.iwm.co.at/default.asp?p=3&sec=2&1=de&owner=3&inf=1168> (zuletzt aufgerufen: 15. April 2004).

- ⁶⁰ Der Fachverband der Pensionskassen ist ein Teil der Bundessparte Bank und Versicherung, da die meisten AktionärInnen der Pensionskassen Banken und Versicherungen sind und die Pensionskassen selbst als Finanzintermediäre konzessioniert sein müssen.
- ⁶¹ Das bedeutet allerdings nicht, dass die strukturelle Dominanz der AktionärInnen die einzige Ursache für die Novelle darstellt.
- ⁶² Laut einem Interviewpartner stellte sich der Fachverband gegen eine im Parlament vorgebrachte alternative Lösung, die die unmittelbar auftretenden Kosten für die AktionärInnen deutlich gesenkt hätte. Die tatsächlichen Kosten einer möglichen Nachschusspflicht der Pensionskassen hätten in diesem Vorschlag über bis zu 20 Jahre gestreckt werden können. Die Rechte der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten wären aber nicht beschnitten worden. Auch der Reputationsverlust und die negativen Anreizwirkungen im Zuge der Novelle hätten zumindest deutlich reduziert werden können.
- ⁶³ Talos und Kittel (2001) beinhaltet eine Analyse der Politiknetzwerke in der österreichischen Politik. Sie zeigen, dass die Banken und Versicherungen einflussreiche AkteureInnen im Bereich der Finanzgesetzgebung sind, während die Gewerkschaften und die Arbeiterkammern über mehr Einfluss im Bereich der Sozialgesetzgebung verfügen.
- ⁶⁴ Jessop (1999) 16 definiert Meta-Governance als Mechanismus " ... [to] conform and coordinate several sites and objectives of governance".
- ⁶⁵ OECD (2001).
- ⁶⁶ Clark (2004).

Literatur

- Ambachtsheer, K. P., Public Pension Fund Power, in: *Journal of Portfolio Management* 27 (2001) 61-64.
- Besley, T.; Prat, A., Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans, (=Discussion Paper STICERD UBD-LSE Pensions Program, London School of Economics, London 2003).
- Betriebspensionsgesetz (BPG), BGBl. 282/1990 (Wien 1990).
- Brooks, S.; James, E., The Political Economy of Pension Reform (=paper presented at the World Bank Research Conference, Washington, D. C., 14.-15.9.1999).
- Cerny, P. G., Webs of Governance and the Privatization of Transnational Regulation, in: Andrews, D. M.; et al. (Hrsg.), *Governing the World's Money* (Ithaca, NY, London 2002) 194-215.
- Clark, G. L., Pension fund governance: expertise and organisational form, in: *Journal of Pension Economics and Finance* 3 (2004) 233-253.
- Deelstra, G.; Grasselli, M.; Koehl, P. F., Optimal Design of the Guarantee for Defined Contribution Funds, in: *Journal of Economic Dynamics and Control* 28 (2004) 2239-2260.
- Farny, O.; Wöss, J., *Betriebspensionsgesetz, Pensionskassengesetz* (=Gesetze und Kommentare 150, Wien 1992).
- Mahoney, P. G., Manager-Investor Conflicts in Mutual Funds, in: *Journal of Economic Perspectives* 18 (2004) 161-182.
- March, J. G.; Olsen, J. P., *Rediscovering Institutions – The Organisational Basics of Politics* (New York 1989).
- Müller, K., The Making of Pension Privatization in Latin America and Eastern Europe, in: Holzmann, R.; et al. (Hrsg.), *Pension Reform in Europe: Process and Progress* (The World Bank, Washington, D. C., 2003) 47-78.
- Ney, S., The Rediscovery of Politics: Democracy and Structural Pension Reform in Continental Europe, in: Holzmann, R.; et al. (Hrsg.), *Pension Reform in Europe: Process*

- and Progress (The World Bank, Washington, D. C., 2003) 79-110.
- Jessop, B., The Governance of Complexity and the Complexity of Governance: Preliminary Remarks on Some Problems and Limits of Economic Guidance (= Department of Sociology, Lancaster University 1999).
- OECD, Pension Fund Governance (OECD, Paris 2001).
- OECD, Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans, in: Financial Market Trends No. 87 (2004) 199-219.
- Okressek, Entwurf eines Gesetzes, mit dem Pensionskassengesetz geändert wird, Stellungnahme des Bundeskanzleramtes 603.454/002-V/A/8/2003, 28 April 2003 (Wien 2003).
- Orenstein, M. A., Mapping the Diffusion of Pension Innovation, in: Holzmann, R.; et al. (Hrsg.), Pension Reform in Europe: Process and Progress (The World Bank, Washington, D. C., 2003) 171-194.
- Palomino, F.; Prat, A., Risk Taking and Optimal Contracts for Money Managers (=Discussion Paper STICERD UBS-LSE Pensions Program, London School of Economics, London 2002).
- Rajan, U.; Srivastava, S., Portfolio Delegation with Limited Liability (=Working Paper GSIA Carnegie Mellon University, Pittsburgh 2000).
- Rein, M.; Schmähl, W. (Hrsg.), Rethinking the Welfare State – The Political Economy of Pension Reform (Cheltenham 2004).
- Scharpf, F. W., Institutions in Comparative Policy Research (=MPIfG Working Paper 00/3, Köln 2000).
- Schiemer, K.; Jabornegg, P.; Strasser, R., Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage (Wien 1993).
- Tálos, E.; Kittel, B., Gesetzgebung in Österreich (Wien 2001).
- Tumpel, H.; Kubitschek, M., Entwurf eines Gesetzes, mit dem Pensionskassengesetz geändert wird, Stellungnahme der Arbeiterkammertags MagAch/CB, 27 April 2003 (Wien 2003).
- Underhill, G. R. D., States, Markets and Governance (=inaugural lecture, University of Amsterdam, 21 September 2001).
- Verzetnitsch, F.; Leutner, R., Entwurf eines Gesetzes, mit dem Pensionskassengesetz geändert wird, Stellungnahme des Österreichischen Gewerkschaftsbundes SR-GSt/F/Bi, 22 April 2003 (Wien 2003).
- Weaver, R. K., The Politics of Public Pension Reform (=Center for Retirement Research at Boston College WP 2003-06, Chestnut Hill 2003).
- Williamson, O. E., The Economic Institutions of Capitalism (1996).
- World Economic Forum, Mainstreaming Responsible Investment (Genf 2005).

Zusammenfassung

Die vorliegende Arbeit untersucht die Effektivität der *Governance*-Struktur der Pensionskassen in Österreich. Darauf aufbauend werden die polit-ökonomischen Konsequenzen anhand des politischen und legislativen Prozesses, der zur Novelle des Pensionskassengesetzes im Jahre 2003 führte, analysiert. Im ersten Teil werden die *Corporate Governance*, der Regulierungsrahmen und die Wettbewerbsintensität im Bereich der Pensionskassen dargestellt und bezüglich ihrer Effektivität zur Durchsetzung der Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten untersucht. Im zweiten Teil werden die Ergebnisse des ersten Teils einer empirischen Überprüfung unterzogen. Analysiert wird, wessen Interessen die Pensionskassen in einem Interessenkonflikt zwischen Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigten tatsächlich vertreten. Die Untersuchung basiert auf einer Fallstudie. Die wichtigsten Resultate dieser Arbeit lassen sich wie folgt zusammenfassen: (i) Die *Governance*-Struktur der Pensionskassen (bestehend aus *Corporate Governance*, regulatorischem Rahmen und Wettbewerb) stellt keinen wirksamen Anreizmechanismus für die Pensionskassen dar, allein die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu vertreten. (ii) In einem tatsächlichen Interessenskonflikt bezüglich der Reform der *Governance*-Struktur der Pensionskassen vertraten der Fachverband der Pensionskassen und die Pensionskassen die Interessen der AktionärInnen gegen jene der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten, wie im ersten Teil prognostiziert. Dadurch zeigt sich, dass die *Governance*-Struktur auf der Mikro- und Mesoebene polit-ökonomische Rückwirkungen auf der politischen Ebene hat, die zu einem *Circulus vitiosus* für Anwartschafts- und Leistungsberechtigte führen können.