

# Die berufliche Altersvorsorge fordert die Finanzchefs

**SCHWEIZ** Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, haben einen grösseren Spielraum bei der Verbuchung von Vorsorgeverpflichtungen erhalten. Viele zögern aber, ihn zu nutzen. Unsicherheiten über die weitere Zinsentwicklung und strittige Fragen zur genauen Umsetzung sorgen für Zurückhaltung.

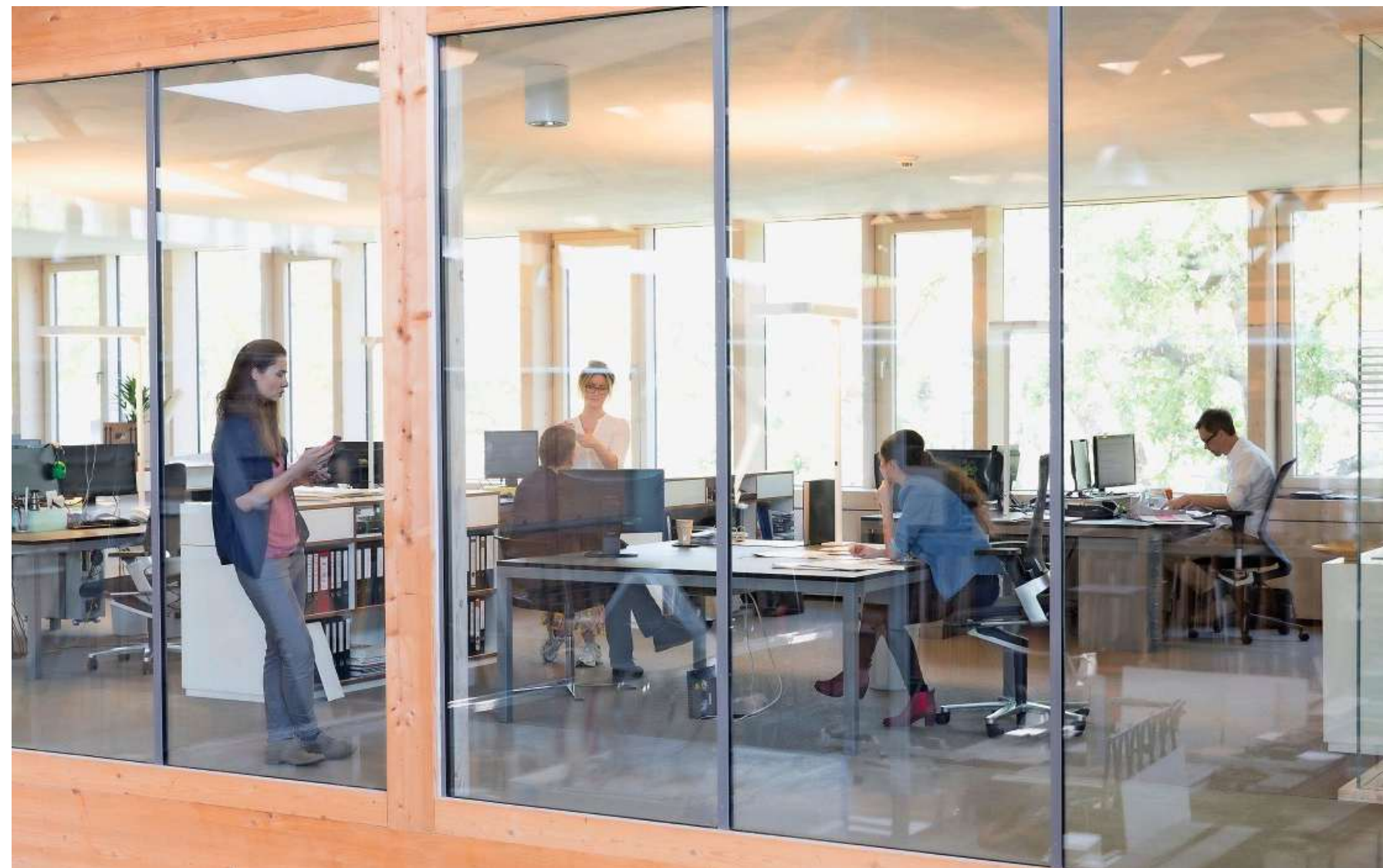
CLAUDIA LANZ-CARL

Die bevorstehende Abstimmung am Sonntag über die AHV-Revision rückt auch die berufliche Altersvorsorge in den Fokus. Denn für die Unternehmen stehen ebenfalls wichtige Entscheidungen an. Strittig ist, wie sie mit Finanzierungslücken umgehen, die bei der Überführung der Vorsorgeverpflichtung in die Bilanz entstehen. Der Spielraum ist seit dem Jahreswechsel 2016/17 grösser, doch es gibt viele Unsicherheiten.

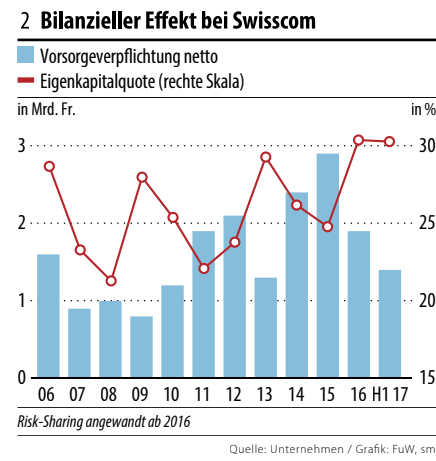
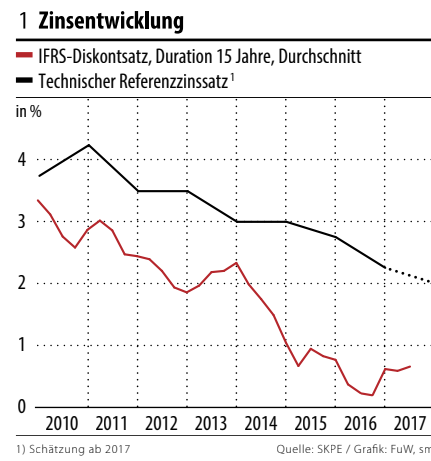
Risiken bei der beruflichen Vorsorge aber auf Arbeitgeber und Arbeitnehmer aufteilen (Risk Sharing). Bisher haben erst wenige Gesellschaften die Methode angewendet. «Viele Unternehmen sind aber sehr interessiert, es ist ein relevantes Thema», sagt Denise Laufer von Swissholdings, dem Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne in der Schweiz. In den Abschlüssen für 2017 könnte die neue Regelung umfassender als bisher eingesetzt werden. Auch Alessandro Miolo, Leiter Wirtschaftsprüfung bei EY Schweiz, bestätigt das Interesse: «Wir bekommen aktuell viele Anfragen von Unternehmen bezüglich Risikoaufteilung.» Viele zögerten aber noch mit der Umsetzung, so Miolo weiter.

### Experten sind sich uneinig...

Das liegt nach seiner Einschätzung unter anderem an Unsicherheiten zur weiteren Entwicklung des Zinsniveaus. Zuletzt sind



Die künftigen Leistungen der Pensionskasse an die Mitarbeitenden im Unternehmen fliessen in die Bilanz ein. Über die genaue Umsetzung wird derzeit viel diskutiert.

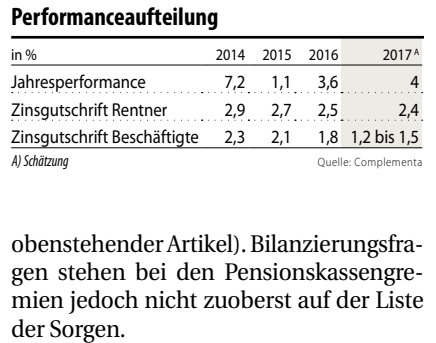


# Die Pensionskassen fühlen sich fit

**SCHWEIZ** Stiftungsräte beklagen Regulierungsdichte. Bilanzierung ist nicht häufigste Sorge.

THOMAS HENGARTNER

Die schweizerischen Pensionskassen haben dank guter Aktienperformance dieses Jahr bis Ende August etwa 4% Anlageperformance auf dem Zähler. Das Verhältnis von Vermögenswerten zu Verpflichtungen verbesserte sich deshalb seit Jahresbeginn von durchschnittlich 104.4 auf 106.8%, wie das Beratungsunternehmen Complementsa an einer Medienorientierung vorrechnete.



obenstehender Artikel). Bilanzierungsfragen stehen bei den Pensionskassengremien jedoch nicht zuoberst auf der Liste der Sorgen.

Der Deckungsgrad fällt jedoch auf durchschnittlich 103.5% zurück, wenn die Bilanzierung der Rentenverpflichtungen für alle Kassen einheitlich zum aktuellen Referenzzinssatz von 2.25% vorgenommen würde. Werden die Rentenverpflichtungen gar nach dem internationalen Rechnungslegungsstandard IFRS bilanziert, errechnet sich wegen eines deutlich niedrigeren Diskontsatzes ein schlechteres Deckungsverhältnis.

Als grössere Herausforderung werden die Auswirkungen der Niedrigzinslage und der Demografie gesehen, wie eine Umfrage von Complementsa unter 102 Pensionskassen ergab. Unter den drückenden Problemen finden sich zudem die Umverteilung von Anlageerträgen zwischen den Generationen sowie die Dichte der Regulierungsvorschriften.

### Kalkül mit Deckungsgrad

Diese Berechnungsweise findet Eingang in die Konzernbilanz von Schweizer Unternehmen mit IFRS-Rechnungslegung. Sie müssen teils wuchrige Pensionskassendeckungsgrade zeigen, obgleich die betriebliche Pensionskasse nach den Regeln des Schweizer Bilanzstandards Swiss GAAP FER überdeckt ist. Änderungen im IFRS-Regulativ entschärfen nun den Effekt (vgl.

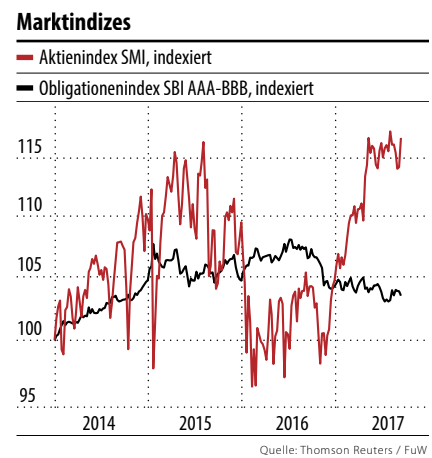
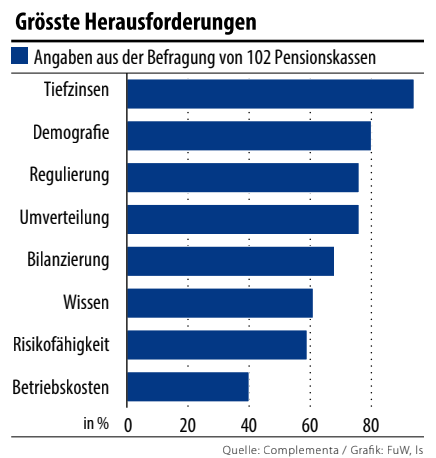
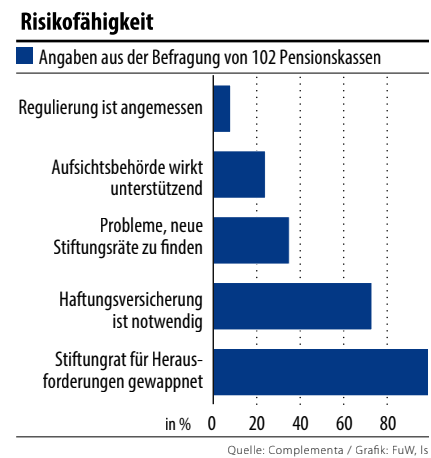
Neun von zehn Befragten finden, die Vorsorgeeinrichtungen seien zu stark reguliert. Vernichtend ist auch das Urteil über die zentrale Aufsichtsbehörde. Nur 24% der Umfrageteilnehmer erachten die Behörde als unterstützend. Die vielen Vorschriften sind wohl auch wesentlicher Grund dafür, dass 73% der Antwortenden den Abschluss einer Haftungsversicherung für nötig halten.

Deshalb und wegen der Komplexität der Materie ist es offenbar nicht leicht, das Führungsgremium von Pensionskassen mit fähigen Personen zu besetzen. Neue Mitglieder für den Stiftungsrat zu

finden, der gemäss Gesetz zu gleichen Teilen aus Vertretern der Arbeitnehmenden und des arbeitgebenden Unternehmens bestückt sein muss, erachten 35% der Umfrageteilnehmer als problematisch. Dennoch gaben mit Ausnahme einer einzigen Pensionskasse alle befragten Vorsorgeträger in der Selbsteinschätzung an, der Stiftungsrat sei für die anstehenden Herausforderungen vorbereitet.

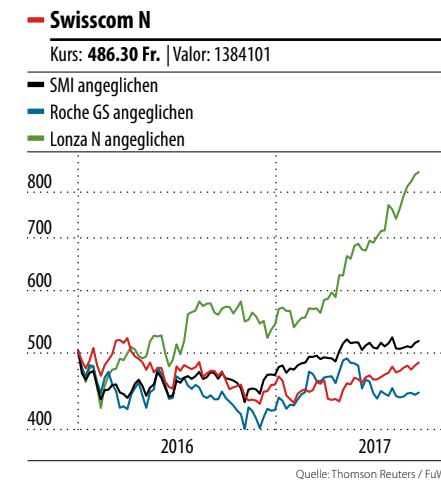
### Aus Anleihen in Aktien

Die im Milizsystem geführte Vorsorgebranche betreut rund 800 Mrd. Fr. Sparvermögen der Versicherten. Über die zurückliegenden fünf Jahre ist gemäss Complementsa beinahe ein Zehntel der Gesamtvermögen umgeschichtet worden – aus Anleihen und liquiden Mitteln zu Aktien, Immobilien und Alternativenanlagen. Ende 2016 machten die Sachwerte Aktien und Immobilien zusammen beinahe die Hälfte der Pensionskassenvermögen aus. Erhellend sind Angaben dazu, wie die Investmentperformance in den vergangenen Jahren verwendet und zugeteilt worden ist. Die Zinsgutschrift für die Arbeitstätigen lag in den letzten Jahren jeweils etwa 0,6 Prozentpunkte unter den Gutschriften für die Pensionierten (vgl. Tabelle). Diese Differenz offenbart, wie ungleich der Anlageerfolg verteilt werden muss, damit die Renten vollständig finanziert sind. Diese Entwicklung wird auch 2017 anhalten.



die von Pensionskassenexperten ermittelten bzw. ausgewiesenen Zinsen leicht gestiegen (vgl. Grafik 1). Das nimmt etwas Druck von den Unternehmensbilanzen. Doch es gibt einen weiteren Grund. «Weder die Aktuare noch die Wirtschaftsprüfer sind sich branchenintern einig», sagt Erich Meier, Pensionskassen spezialist von KPMG Schweiz. «Strittig ist die Frage, ob es eine einheitliche Methode gibt, wie die Aufteilung der Vorsorgeverbindlichkeiten auf Arbeitgeber und Arbeitnehmer vorgenommen werden kann.»

Prinzipiell haben Unternehmen zwei Möglichkeiten, wie sich Veränderungen der Vorsorgeverpflichtungen auf ihren Abschluss auswirken können. Denn nicht nur die Bilanz, sondern auch die Erfolgsrechnung kann tangiert werden (vgl. Kasten). «Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, haben heute mehr Ermessensspielraum bei der Bilanzierung ihrer Vorsorgeverpflichtungen. So können zwei



Gesellschaften in derselben Situation zu unterschiedlichen Schlüssen kommen», sagt Elisa Alfieri, Wirtschaftsprüfer bei EY Schweiz und Chairman der IAS-19-Arbeitsgruppe der Kommission für True-and-Fair-View-Rechnungslegung von Experteisen, dem Verband der Auditoren.

### ...wie auch die Konzerne

Bereits im Geschäftsbericht 2016 nutzte Swisscom die neuen Möglichkeiten der Bilanzierung von Vorsorgeverpflichtungen. Das brachte dem Telekommunikationskonzern deutlich mehr Eigenkapital (vgl. Grafik 2). Einen ähnlichen Effekt könnte es bei anderen grossen Unternehmen geben (vgl. Tabelle). Der Life-Science-Konzern Lonza hat nach eigenen Angaben aber noch keinen Entscheid getroffen. «Wir verfolgen, wie vergleichbare Unternehmen in der Schweiz dies für 2017 umsetzen wollen», sagt Sprecherin Constance Ward. Der

Table with 5 columns: Unternehmen, Marktkapitalisierung in Mio. Fr., Vorsorgeverpflichtung in Mio. Fr., Höhe gemessen am Eigenkapital in %, and in %. Rows include Schmolz + Bicklenbach, Clariant, Von Roll, Lonza, Roche, Swisscom, Feintool, OC Oerlikon, Sulzer, Schindler, Givaudan, Geberit, Galenica, Kühne + Nagel, Forbo, and Kudelski.

Pharmakonzern Roche will keine Änderungen im Finanzbericht 2017 vornehmen, die Entwicklungen aber weiter beobachten. Noch weniger Interesse zeigt der Chemiekonzern Clariant. Die Haltung der Wirtschaftsprüfer zu diesem Thema sei noch nicht eindeutig, heisst es. «Unserer Ansicht nach ist es auch nicht möglich, das Ausmass des Risk Sharing vernünftig abzubilden, solange zu diesem Thema noch kein Stiftungsrats- und Managementbeschluss vorliegt.» Gegenwärtig bietet IFRS genügend Spielraum, die Entwicklung der Pensionsverpflichtung gemessen zu verbuchen, sagt Sprecherin Claudia Kamensky mit Blick auf die Option, Anpassungen der Pensionspläne erfolgswirksam zu verbuchen.

Dies hat zum Halbjahr unter anderem der Medienkonzern Tamedia getan, der auch «Finanz und Wirtschaft» herausgibt. 2016 entschied der Stiftungsrat der Tamedia-Pensionskasse, den Umwandlungs-

satz stufenweise bis 2020 von 5,28 auf 4,6% zu senken. In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres stieg das Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) aufgrund des tieferen Vorsorgeaufwands 28%, der normalisierte Gewinn nach Steuern lag dagegen auf dem Niveau des Vorjahres.

Swisscom will indes bei ihrer Methode bleiben. «Wir sind nach wie vor überzeugt, dass die angepasste Rechnungslegungsmethode zu einer relevanteren und glaubwürdigeren Darstellung der Kosten und Verbindlichkeiten führt», sagt Sprecher Sepp Huber. Ähnlich argumentiert die Schweizerische Post, die im Halbjahresbericht Risk Sharing nutzt. Beim derzeitigen tiefen Zinsniveau käme es sonst zu einer verzerrten Darstellung der bilanzierten Nettoverpflichtung, argumentiert das Bundesunternehmen. Allein die Begrenzung des Arbeitgeberanteils brachte bilanziell 757 Mio. Fr. Entlastung.

## Eigenkapital oder Erfolgsrechnung?

Prinzipiell haben Gesellschaften zwei Möglichkeiten, wie sie mit tatsächlichen oder erwarteten Anpassungen der Vorsorgeleistungen in den Bilanzen umgehen, erklärt Elisa Alfieri, Wirtschaftsprüfer von EY:

«Im Fall A ist sich das Unternehmen sicher, welche Massnahmen der Stiftungsrat plant, und antizipiert sie. Es kann sich etwa um eine Senkung des Umwandlungssatzes, eine Reduktion des Pensionsalters, oder eine geringere Verzinsung der Altersguthaben handeln. Dann muss die Gesellschaft die Veränderung der Vorsorgeverpflichtung

über das Eigenkapital verbuchen. Eine sinkende Verpflichtung erhöht das Eigenkapital. Im Fall B ist sich das Unternehmen unsicher, ob und welche Massnahmen vom Stiftungsrat wann getroffen werden. Daher berücksichtigt es sie vorerst nicht bei der Bewertung der Vorsorgeverpflichtung. Erst die tatsächliche Änderung des Pensionsplans müsste dann über die Erfolgsrechnung verbucht werden und würde den Gewinn erhöhen, falls Kompensationsleistungen wie Übergangsregelungen diesen Effekt nicht egalisieren.»

# Crealogix profitiert von Investitionen

**SCHWEIZ** Der Bankensoftwarespezialist arbeitet profitabel. Eine Dividende ist wieder aktuell.

EFLAMM MORDRELLE

Viele reden dieser Tage von Fintech. Das kleine Softwareunternehmen Crealogix verdient damit auch Geld. Für das Ende Juni abgelaufene Geschäftsjahr konnte der E-Banking-Pionier aus Zürich den Umsatz 18% auf 74,9 Mio. Fr. steigern und arbeitet mit einer Betriebsspanne (Stufe Ebitda) von knapp 10% wieder deutlich profitabler. Dank eines positiven Ergebnisses pro Aktie wird Crealogix erstmals seit zwei Jahren wieder eine bescheidene Dividende aus dem Agio ausschütten: 0.50 Fr. pro Titel.

Die Valoren reagierten ausgesprochen positiv auf den Jahresbericht. Am Dienstag konnten sie zeitweise über 5% zulegen. Crealogix-CEO Thomas Avedik führt den erfolgreichen Geschäftsgang auf die Investitionen in Produktoptimierung und -entwicklung in den Vorjahren zurück.

### Akquisitionen nötig

Im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» ergänzt der neue, seit Mai amtierende Finanzchef des Unternehmens, Philippe Wirth: «Wir haben den Entwicklungseffort in den letzten vier Jahren erbracht und werden dies auch weiterhin tun. In den kommenden Geschäftsjahren gehen wir nun von schwarzen Zahlen aus.»

Noch vor zwei Jahren, im Geschäftsjahr 2014/15, schrieb Crealogix bewusst Verlust. Substantielle Mittel wurden in die Entwicklung einer neuen digitalen Banking-Plattform (Digital Banking Hub) gesteckt. Diese Investitionen zahlen sich jetzt allmählich aus. Die Umsatzvergrößerung um ein Fünftel (zu konstanten Wechselkursen) ist beträchtlich. Und die Crealogix-Führung will das hohe Wachstumstempo beibehalten. Im laufenden Geschäftsjahr will sie den Umsatz mindestens zweifach vergrössern.

«Um das Ziel von zweifachigem Umsatzwachstum zu erreichen, sind wir auf weitere Akquisitionen angewiesen», sagt der neue CFO. Ende 2015 hatte Crealogix bereits das deutsche Softwarehaus Elaxy erworben. Der Wachstumsausweis für das abgelaufene Geschäftsjahr berück-

sichtigt den Beitrag dieser Akquisition über die gesamte Berichtsperiode. «Wir halten stets Ausschau nach Kaufobjekten und haben eine entsprechende Pipeline», sagt der Finanzchef zum weiteren Vorgehen des Unternehmens.

Um die Elaxy-Akquisition zu finanzieren, hatte das Unternehmen eine Wandelanleihe in Höhe von 25 Mio. Fr. begeben. Die Obligation läuft von 2015 bis 2019, hat einen Coupon von 2,375% und lässt sich zum Preis von 104.50 Fr. in Aktien wandeln. «Wir würden uns für Zukäufe nur weiter verschulden, wenn es sich wirklich lohnt. Zugekaufte Einheiten müssen von Beginn weg einen positiven Gewinnbeitrag zum Unternehmen leisten», schränkt Wirth aber ein.

### Forcierte Auslandexpansion

Crealogix zählt für Wachstum auch weiter auf den Ausbau der Auslandaktivitäten. Neben dem Schweizer Heimatmarkt sind besonders Deutschland und Grossbritannien wichtige Märkte. Derzeit sei der Umsatzbeitrag aus Deutschland sehr bedeutsam, sagt der Finanzchef. In Grossbritannien hingegen seien die Banken

wegen der herrschenden Unsicherheit (Stichwort Brexit) in Wartestellung gewesen. «Wir spüren deshalb eine Verlangsamung», sagt Wirth.

An den Plänen für den Markt ändere sich aber nichts. Im neuen Geschäftsjahr sei bereits eine Verbesserung des Klimas in Grossbritannien festzustellen. Mittlerweile setzt Crealogix die Hälfte im Ausland um. Mittelfristig sollen es 70% werden. Crealogix will sich dabei nicht auf europäische Märkte beschränken. Asien rücke immer mehr in den Fokus des Unternehmens. «Wir haben dort bereits vielversprechende Leads», sagt der CFO.

Im laufenden, Ende Juni 2018 endenden Geschäftsjahr 2017/2018 will Crealogix zudem profitabler arbeiten. Die Ebitda-Marge von derzeit knapp unter 10% soll sich auf über 10%, mittelfristig auf bis zu 15% ausweiten. Auch Ausschüttungen an die Aktionäre sollen beibehalten werden. Gemäss Wirth ist die bescheidene Dividende (Rendite aktuell 0,4%) als Signal zu verstehen. «Sie hat Potenzial, aber wir brauchen unser Cash in erster Linie, um das Wachstum zu finanzieren.»

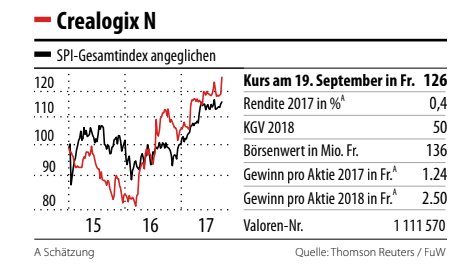


Table with 3 columns: in Mio. Fr., 2015/16, 2016/17. Rows include Umsatz, Wachstum, Betriebsergebnis, Gewinn, Bilanzsumme, Flüssige Mittel, Umlaufvermögen, and Eigenkapital.

### Unspektakuläre, solide Story

Die Wachstumsstory von Crealogix vermag aus Anlegersicht bisher zu überzeugen. Das unspektakuläre, aber sofort verfügbare und erprobte Produktangebot scheint den Bedürfnissen vieler Retailbanken im In- und Ausland zu entsprechen. In der Schweiz sind etwa Raiffeisen, die Bank SoBa oder Notenstein La Roche Kunden der Zürcher.

Die Aktien haben sich seit Jahresanfang knapp ein Fünftel verteuert, sind mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 4,7 aber nicht unbedingt günstig. Der geringe Free Float – Crealogix gehört mehrheitlich einer Gruppe von Eigentümern – kann zu tiefer Liquidität in den Titeln führen. Für risikofähige Anleger, die am Fintech-Thema partizipieren wollen, sind sie dennoch keine schlechte Wahl.

Alle Finanzdaten zu Crealogix im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/CLX

