



IVS

Institut der Versicherungsmathematischen
Sachverständigen für Altersversorgung e.V.

*Positionspapier des IVS – Institut der Versicherungs-
mathematischen Sachverständigen für Altersversor-
gung e. V.*

Handelsrechtliche Abzinsung bei Pensi- onsverpflichtungen

Köln, 3. September 2024

Präambel

Das IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e. V. hat sich in der Vergangenheit wiederholt kritisch zum derzeitigen Zinsansatz für die handelsrechtliche Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen geäußert und sich der Forderung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) nach einem konstanten Abzinsungssatz angeschlossen.

Das vorliegende Positionspapier wurde im Auftrag des IVS von der ad-hoc Arbeitsgruppe *HGB-Zins* des Fachausschusses Altersversorgung der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. (DAV) erstellt¹. Sie fasst die Überlegungen zusammen, die im Zusammenhang mit der Entwicklung eines Ansatzes für einen konstanten Zins angestellt wurden, und leitet aus diesen Überlegungen einen konkreten Abzinsungssatz für die handelsrechtliche Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen sowie vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen ab.

Zusammenfassung

Die aktuelle Konzeption für die Abzinsung von Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen in der deutschen Handelsbilanz stellt in Anlehnung an die internationale Bilanzierung auf Marktzinsen hochwertiger Unternehmensanleihen zum Bilanzstichtag ab. Da im Handelsrecht, anders als in der internationalen Rechnungslegung, die Effekte von Marktwertschwankungen vollständig erfolgswirksam erfasst werden müssen, wurde zur Glättung solcher Effekte der Abzinsungssatz bei Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen als mehrjähriger Durchschnittszins bestimmt, mit Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) ab dem Jahr 2010 zunächst über sieben, später dann durch das Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften ab dem Jahr 2016 über zehn Jahre.

Das IDW hat deutlich herausgestellt, dass diese Zinskonzeption weder im Einklang mit handelsrechtlichen Bewertungsgrundsätzen steht noch sich in der Praxis bewährt hat. Im Ergebnis hat sich das IDW für einen konstanten Zins zur Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen ausgesprochen. In diesem Zusammenhang wurden auch mögliche Ansatzpunkte für dessen Herleitung, namentlich die für die Solvency II-Bewertung von Versicherungsverpflichtungen maßgebliche Ultimate Forward Rate (UFR) genannt.

In dem vorliegenden Positionspapier wird dargelegt, weshalb Ansätze, die auf eine risikolose Verzinsung abstellen, für die handelsrechtliche Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen ungeeignet erscheinen. Vielmehr erweist sich die Grundkonzeption eines Zinses als Summe aus Inflation und Realverzinsung aus aktuarieller Sicht als zielführend:

1. Die jährliche Inflationsrate wird sinnvollerweise in Höhe des symmetrischen Inflationsziels der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2,0 % p. a. angesetzt.
2. An die Stelle der (risikolosen) Realverzinsung tritt eine Realrendite, die aus volkswirtschaftlichen Überlegungen abgeleitet wird:

¹ Der Fachausschuss Altersversorgung dankt der ad-hoc Arbeitsgruppe *HGB-Zins*, namentlich Björn Ricken (Leitung), Jürgen Fodor, Dr. André Geilenkothen, Thomas Hagemann, Jens Hesselink, Andreas Johannleweling, Dr. Friedemann Lucius, Korbinian Meindl, Stefan Oecking und Dr. Philipp Schriever ausdrücklich für die geleistete Arbeit.

- So führt das Konzept des „natürlichen Zinses“, der die Produktion einer Volkswirtschaft in Einklang mit ihrem potenziellen oder natürlichen Niveau bringt, sofern es keine transitorischen Schocks gibt bzw. diese vollständig ausgelaufen sind, auf eine Realrendite in der Größenordnung von 1,25 %. Auf dieser Grundlage ergäbe sich ein konstanter handelsrechtlicher Abzinsungssatz in Höhe von 3,25 %.
- Das Konzept der durchschnittlichen realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes wiederum führt auf eine Realrendite zwischen 1,0 % und 1,5 %. Auf dieser Grundlage ergäbe sich ein konstanter handelsrechtlicher Abzinsungssatz zwischen 3,0 % und 3,5 %.

Vor diesem Hintergrund erscheint ein konstanter Abzinsungssatz in Höhe von 3,25 % für die handelsrechtliche Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen sowie vergleichbare langfristig fällige Verpflichtungen sachgerecht und gut begründbar.

Wir schlagen vor, diesen Abzinsungssatz gesetzlich festzuschreiben und Übergangsregelungen für die Umstellung der Rückstellungsbewertung vorzusehen.

Eines Automatismus zur regelmäßigen anlasslosen Überprüfung oder gar Anpassung dieses Abzinsungssatzes bedarf es dabei u. E. nicht. Eine Anpassung erscheint lediglich dann angezeigt, wenn grundlegende Änderungen der wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen bzw. gesamtwirtschaftliche Strukturbrüche eine Änderung des nachhaltig und langfristig erzielbaren BIP-Realwachstums oder des Inflationsziels der EZB bewirken.

Um Konsistenzbrüche zu vermeiden, geht die Festlegung eines konstanten Abzinsungssatzes darüber hinaus mit der Abkehr von der Zeitwertbilanzierung etwaigen Deckungsvermögens einher. Dieses wäre dann in Einklang mit den allgemeinen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung zu (fortgeschriebenen) Anschaffungskosten zu bewerten. Lediglich im Fall wertpapiergebundener Zusagen sollte die Zeitwertbilanzierung beibehalten werden, weil sie hier ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zeichnet und insofern sachgerecht ist.

Das Positionspapier enthält als Anhang auch einen Vorschlag zur Änderung von HGB und EG-HGB.

Verabschiedung

Dieses IVS-Positionspapier wurde am 3. September 2024 durch den Vorstand des IVS verabschiedet.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Hintergrund	5
2. Grundsätzliche Anforderungen an einen Abzinsungssatz von Pensionsverpflichtungen .	8
3. Mögliche Ansätze für einen konstanten HGB-Zins	10
3.1. Renditen hochwertiger Unternehmensanleihen	10
3.2. Risikoloser Zins	11
3.3. Gesamtkapitalrendite	12
3.4. Ultimate Forward Rate (UFR)	13
3.5. Natürlicher Zins.....	15
3.6. Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes.....	18
4. Fazit und Empfehlung	20
Anhang (Vorschlag zur Änderung des HGB und EGHGB)	21

1. Einleitung und Hintergrund

Mit Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) wurde ab dem Jahr 2010 die handelsrechtliche Bilanzierung u. a. von Altersversorgungsverpflichtungen erheblich geändert und den Regelungen von IAS 19 angenähert, insbesondere in Form

- von saldierungspflichtigem Deckungsvermögen und dessen Bewertung zu Zeitwerten sowie
- eines grundsätzlich mit dem Marktzins schwankenden Abzinsungssatzes.

Sämtliche Änderungen der Zeitwerte und des Abzinsungssatzes sind in der GuV zu erfassen und führen dort zu kaum planbaren Schwankungen.

Die Annäherung an IAS 19 verkennt jedoch grundlegende handelsrechtliche Bilanzierungs- und Bewertungsprinzipien sowie die Besonderheiten der Bedeutung von unmittelbaren Zusagen in Deutschland und des Passivierungswahlrechts für Unterdeckungen bei mittelbaren Zusagen.

International überwiegend üblich und damit Haupttreiber für die Regelungen in IAS 19 ist eine Durchführung von Versorgungsverpflichtungen über externe Einrichtungen. Diese streben grundsätzlich eine volle Außenfinanzierung (Funding) und somit ein Matching zwischen dem Vermögen der Versorgungseinrichtung und der Verpflichtung an. Unterdeckungen stellen hier ein in der Regel nicht beabsichtigtes Defizit dar, dem in der IFRS-Bilanz sogar eine Warnfunktion nahekommen kann. Es ist daher verständlich, dass IAS 19 über die Saldierungspflicht von Planvermögen gerade dieses Defizit in der Bilanz erfassen und marktnah bewerten will.

In Deutschland sind dagegen solche externen Konstruktionen wegen des Passivierungswahlrechts von Art. 28 Abs. 1 Satz 2 EGHGB zumeist gar nicht in der Bilanz erfasst. Bilanziell berücksichtigt werden hier vielmehr die international eher seltenen innenfinanzierten Direktzusagen. Für diese besteht jedoch keine Notwendigkeit eines externen Fundings oder eines raschen Abbaus eines Unterschieds zwischen ggf. vorliegendem Deckungsvermögen und der Verpflichtung. Ebenso ist es nicht erforderlich, diesen Unterschied zu Zeitwerten zu bewerten.

Die innenfinanzierte Durchführung von Zusagen kommt vielmehr der sehr langfristigen Gewährung eines Darlehens der versorgungsberechtigten Person an ihren Arbeitgeber nahe: Als Vergütungsbestandteil und Gegenleistung für ihre Tätigkeiten in der Aktivenphase erwirbt die Person Betriebsrentenansprüche gegen ihren Arbeitgeber. Der Arbeitgeber tilgt seine daraus resultierende Schuld gegenüber den Arbeitnehmern nach deren Eintritt in den Ruhestand in Form von Leistungen der betrieblichen Altersversorgung.

Daher sprechen wir uns für eine Neuregelung der Abzinsung von Altersversorgungsverpflichtungen sowie für eine Abschaffung der Zeitwertbilanzierung von Deckungsvermögen aus.

Handelsrechtliche Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen waren ab dem 1. Januar 2010 gemäß dem damaligen § 253 Abs. 2 HGB mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzins der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen, wobei es zulässig war, mit dem durchschnittlichen Marktzins abzuzinsen, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergab. Der anzuwendende Abzinsungsszinssatz wird monatlich am ersten Werktag von der Deutschen Bundesbank nach Maßgabe der Rückstellungsabzinsungsverordnung (RückAbzinsV)² auf der Homepage der Deutschen Bundesbank bekanntgegeben.

² https://www.gesetze-im-internet.de/r_ckabzinsv/BJNR379000009.html

Lag anfangs der so ermittelte Durchschnittszins bei 5,25 %, fiel er mit den stark sinkenden Marktzinsen der lange andauernden Niedrigzinsphase erheblich. Der sich in der Folge ergebende jährliche Anstieg der Rückstellungen war unmittelbar aufwandswirksam und stellte eine erhebliche Belastung für die deutschen Unternehmen dar.

Aus diesem Grund beschloss der Gesetzgeber im Jahr 2016 im Rahmen des Gesetzes zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften³ eine Bilanzierungserleichterung, indem die Durchschnittsbildung von sieben auf zehn Jahre (genauer gemäß RückAbzinsV von den letzten 84 auf 120 Monate) bei Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen⁴ ausgeweitet wurde, um das Absinken des Durchschnittzinssatzes abzumildern. Dabei unterliegt eine positive Differenz zwischen der mit zehnjährigem und der mit siebenjährigem Durchschnittszins ermittelten Rückstellung nach § 253 Abs. 6 Satz 2 HGB einer Ausschüttungssperre.

Diese Regelung einer Doppelbewertung mit zwei Zinssätzen, einer ggf. zu beachtenden Ausschüttungssperre sowie entsprechender Anhangangabepflichten erscheint handelsrechtlich systemfremd. Wenn fachlich ein siebenjähriger Durchschnittszeitraum „richtiger“ wäre als ein zehnjähriger, so ließe sich eine solche vermeintliche Unterreservierung nicht durch Anhangangaben und Ausschüttungssperren heilen. Die eigentliche Problematik liegt vielmehr in dem Umstand, dass der stets eine Bewertung nach dem handelsrechtlichen Rahmenwerk vornehmende „vorsichtige Kaufmann“ gar nicht verlässlich einschätzen kann, welcher Durchschnittszeitraum der richtige ist und ob überhaupt die vom Gesetzgeber unterstellte mehrjährige zyklische Bewegung des Marktzinssatzes besteht⁵.

Aus diesem Anlass gibt es bereits seit dem Jahr 2020 Gespräche des Instituts der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e. V. (IVS) unter anderem mit dem Institut der Wirtschaftsprüfer e. V. (IDW) über diese Situation und mögliche Abhilfemaßnahmen bzw. eine grundlegende Reform des handelsrechtlichen Abzinsungszinssatzes für Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen. Das IDW hat sich mit Schreiben vom 4. Oktober 2022⁶ und 6. September 2023⁷ zu diesem Thema an das zuständige Bundesministerium der Justiz (BMJ) gewandt, in denen darauf hingewiesen wird, dass erhebliche zinsinduzierte Schwankungen der Pensionsrückstellungen konzeptionell nicht zum System der HGB-Rechnungslegung passten, und ein Konzept vorgestellt wurde mit dem Grundgedanken der gesetzlichen Vorgabe eines fixen Abzinsungszinssatzes, der ein langfristiges durchschnittliches Marktzinsniveau widerspiegelt und in größeren Zeitabständen (anlassbezogen) einer Überprüfung unterzogen wird. Dabei wird vorgeschlagen, dass ein konstanter Zins in einer Größenordnung von 3,3 % festgelegt werden könnte, der für das Jahr 2024 von der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) für den Euro-Raum festgelegten „Ultimate Forward Rate“ (UFR), also dem risikolosen Zinssatz, dem sich die risikolose Zinsstrukturkurve nach 20 Jahren annähert, entspricht.

In einer Pressemitteilung vom 13. September 2023⁸ hat das IVS die vom IDW in dessen Schreiben an das BMJ vom 6. September 2023 enthaltenen Überlegungen ausdrücklich begrüßt, jedoch

³ Vom 11.03.2016, BGBl. I 2016 Nr. 12, S. 396

⁴ Nach wie vor gilt für die den Altersversorgungsverpflichtungen vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen (wie beispielsweise Jubiläums-, Sterbegeld-, Altersteilzeit- und Langzeitkontenverpflichtungen) eine Durchschnittsbildung über die letzten sieben Geschäftsjahre.

⁵ Bundestags-Drucksache 16/10067, S. 54

⁶ <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/idw-regt-kurzfristige-aenderung-der-handelsrechtlichen-abzinsungsvorschriften-fuer-pensionsrueckstellungen-an.html>

⁷ <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/idw-regt-nachhaltige-reform-der-handelsrechtlichen-abzinsungsvorschriften-fuer-pensionsrueckstellungen-an.html>

⁸ <https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemeldungen/Seiten/Pressemeldung.aspx?FilterField1=ID&FilterValue1=163>

betont, dass die vorgeschlagene UFR nur ein erster Indikator für die mögliche Höhe eines handelsrechtlichen Bewertungszinses sein könne und andere Größen wie beispielweise die längerfristige mittlere Gesamtkapitalrendite deutscher Unternehmen, die langfristigen Renditen hochwertiger festverzinslicher Unternehmensanleihen oder die Erwartungen zum künftigen Marktzins in die Betrachtung mit einzubeziehen seien.

Vor diesem Hintergrund hat der Fachausschuss Altersversorgung der Deutschen Aktuarvereinigung die ad-hoc Arbeitsgruppe *HGB-Zins* gegründet, die sich mit der Fragestellung beschäftigen sollte, welcher (feste) Zins unter Berücksichtigung welcher Größen ein sachgerechter, sinnvoller und möglichst langjährig konstant bleibender Abzinsungssatz sein könnte, bzw. in welcher Bandbreite ein vom Gesetzgeber festzulegender Zins liegen sollte.

Obwohl sich das IVS-Positionspapier primär mit der Bewertung von Altersversorgungsverpflichtungen auseinandersetzt, gelten die Aussagen für vergleichbare langfristig fällige Verpflichtungen entsprechend.

2. Grundsätzliche Anforderungen an einen Abzinsungssatz von Pensionsverpflichtungen

In der bisherigen Durchschnittsbildung nach Marktzinsen für die Diskontierung von Verpflichtungen wurde im damaligen Gesetzgebungsprozess noch eine wünschenswerte Annäherung zu **IAS 19** gesehen; vgl. den Regierungsentwurf vom 30.07.2008 zum Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)⁹:

„Mit der Anwendung des durchschnittlichen Marktzinssatzes der vergangenen sieben Geschäftsjahre wird die Zielsetzung verfolgt, Zufallselemente in der Zinsentwicklung unberücksichtigt zu lassen. Damit wird – insbesondere bezogen auf die Pensionsrückstellungen – gleichzeitig eine gewisse Annäherung an die internationalen Rechnungslegungsstandards erreicht. Danach sind Rückstellungen für Pensionen mit dem jeweiligen Marktzinssatz am Bilanzstichtag abzuzinsen. Die daraus resultierenden Effekte können mittels besonderer Mechanismen – die gegenwärtig auch auf Ebene des IASB kritisch diskutiert werden – in bestimmtem Umfang erfolgsneutral gestaltet werden. Beispielsweise besteht die Möglichkeit, versicherungsmathematische Gewinne und Verluste unmittelbar im Eigenkapital auszuweisen (SORIE-Methode) oder unter bestimmten Voraussetzungen zeitlich über die künftigen Geschäftsjahre verteilt erfolgswirksam zu vereinnahmen (Korridor-Methode). Mit der in § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB vorgeschriebenen Anwendung eines durchschnittlichen Marktzinssatzes wird hier der in der praktischen Handhabung einfachere Weg beschritten.“

Aufgrund der seit dem Jahr 2010 gesammelten Erfahrungen muss jedoch festgestellt werden, dass sich die Durchschnittsbildung nicht bewährt hat. Die zu jedem Abschlussstichtag auftretenden Aufwendungen oder Erträge aus der **Änderung des Abzinsungssatzes** finden keine Widerspiegelung in klassischen Geschäftsvorfällen. Diesen GuV-Effekten stehen weder zahlungswirksame Ereignisse noch ein vom Bilanzierenden im Geschäftsjahr durchgeführter Vorgang gegenüber. Sie sind vielmehr ein zufälliger Effekt, weil in der zehnjährigen Durchschnittsbildung die ältesten zwölf Monatszinsen nun durch die jüngsten zwölf Monatszinsen ersetzt werden (vgl. Abschnitt 3.1).

Dieses Problem kann nicht einfach dadurch gelöst werden, dass die durch Zinsschwankungen verursachten Änderungen der Rückstellungen erfolgsneutral erfasst werden. Bisher ist eine Erfassung von laufenden Änderungen des Reinvermögens der Unternehmen außerhalb der GuV im HGB nicht vorgesehen. Man findet sie nur bei den Effekten aus Änderungen des HGB in den Übergangsregelungen des EGHGB. Sollte die erfolgsneutrale Erfassung der Auswirkungen von Zinsschwankungen im HGB zugelassen werden, wäre ein grundlegender Eingriff in die Rechnungslegungssystematik des HGB erforderlich, der viele Folgefragen nach sich zöge. Zudem ist zu beachten, dass die Rechnungslegungsvorschriften des HGB auch für kleine und mittlere Unternehmen beherrschbar sein müssen. Entsprechend der Gesetzesbegründung zum BilMoG gilt nach wie vor, dass die HGB-Rechnungslegung einfach und kostengünstig bleiben muss¹⁰:

Nach Auffassung der Bundesregierung soll auch der handelsrechtliche Konzernabschluss als einfachere und kostengünstigere Alternative im Vergleich zum Konzernabschluss nach den IFRS, insbesondere für konzernrechnungslegungspflichtige, nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen, dauerhaft erhalten bleiben.

⁹ Bundestags-Drucksache 16/10067, S. 55

¹⁰ Bundestags-Drucksache 16/10067, S. 34

Damit bleibt nur eine Reform des Rechnungszinssatzes selbst.

Die bestehenden Abzinsungsregeln stellen zumindest für langfristige Personalverpflichtungen einen häufig kritisierten Fremdkörper im handelsrechtlichen Bewertungskonzept dar. Altersversorgungsverpflichtungen sind – wie bereits in Abschnitt 1 angesprochen – als Teil der von den Mitarbeitenden in der Vergangenheit durch ihre Arbeitsleistung erdienten Vergütung wirtschaftlich wie langfristig fällige **Darlehensverbindlichkeiten** zu interpretieren. Ihre Abzinsung sollte künftig den handelsrechtlichen Grundsätzen solcher Schuldposten entsprechen.¹¹

Eine mögliche Alternative, die Abzinsungssätze stattdessen nur von den **erwarteten Erträgen** des bilanzierenden Unternehmens abzuleiten, ist konzeptionell abzulehnen. Zu Recht stellte bereits der Regierungsentwurf zum BilMoG hierzu fest¹²:

„Die Anwendung eines unternehmensindividuellen Zinssatzes würde bei sinkender Bonität des Unternehmens zu einem steigenden Abzinsungszinssatz und infolgedessen zu einer erfolgswirksam zu berücksichtigenden Verminderung des zurückgestellten Betrages führen. Dies ist mit dem Vorsichts- und dem Höchstwertprinzip nicht zu vereinbaren.“

Zudem würden unternehmensspezifische Zinssätze die Vergleichbarkeit von handelsrechtlichen Abschlüssen erheblich erschweren. Die im Durchschnitt aller Bilanzierenden zu erwartenden Erträge sollten indes als Obergrenze einer für alle geltenden Abzinsung beachtet werden; vgl. Abschnitt 3.3 sowie das Schreiben des IDW an das BMJ vom 6. September 2023, das hierzu ausführlich:

„Dem Vorsichtsprinzip wird Rechnung getragen, indem der festzulegende Diskontierungszinssatz die von der weitaus überwiegenden Mehrheit der Bilanzierenden erzielbaren Renditen auf die in den Rückstellungen gebundenen Mitteln nicht übersteigt.“

Eine geeignete neue Gesetzesregelung zur Diskontierung der Altersversorgungsverpflichtungen erfüllt im besten Fall die folgenden **Kriterien**:

- Übereinstimmung mit handelsrechtlichen Bewertungsgrundsätzen
- Vergleichbarkeit von Abschlüssen
- Keine volatilen GuV-Wirkungen durch kurzfristige Marktschwankungen
- Finanzierbarkeit der Zinsaufwendungen

Im folgenden Abschnitt werden mögliche Ansätze für einen festen HGB-Zins daraufhin untersucht, ob sie diese Kriterien erfüllen können, sowie mögliche Benchmark-Größen betrachtet.

¹¹ Vgl. ausführlich hierzu Abschnitt 2 und 3 im Schreiben des IDW an das BMJ vom 06.09.2023

¹² Bundestags-Drucksache 16/10067, S. 55

3. Mögliche Ansätze für einen konstanten HGB-Zins

3.1. Renditen hochwertiger Unternehmensanleihen

Eine mögliche Datengrundlage zur Ermittlung des Rechnungszinses könnten die Renditen von Unternehmensanleihen mit einer hochklassigen Bonitätseinstufung insofern sein, als diese eine geeignete Orientierung für den herrschenden Zinssatz für die Kreditaufnahme im Unternehmenssektor darstellen.

Die Verwendung dieser Marktdaten hat weitere bedeutende Vorteile: Die Renditen beinhalten Risikoaufschläge, die mit der Kreditvergabe an Unternehmen verbunden sind, wodurch es grundsätzlich möglich wird, risikoadjustierte Kosten zur Erfüllung eingegangener Pensionsverpflichtungen zu erfassen. Darüber hinaus verbessert die Verwendung eines weit verbreiteten und transparenten Referenzwertes wie der Rendite von Unternehmensanleihen die Konsistenz und Vergleichbarkeit von Pensionsbewertungen aus verschiedenen Unternehmen und Branchen. Die Einbeziehung marktbasierter Ansätze verleiht den Pensionsbewertungen zudem wirtschaftliche Genauigkeit, da so die tatsächlichen Aufwendungen approximiert werden können, die dem bilanzierenden Unternehmen entstehen würden, wenn es am Markt durch die Emittierung von Anleihen Kapital beschaffen würde, um seinen Pensionsverpflichtungen nachzukommen.

Für die internationale Rechnungslegung (IAS 19.83 ff.) ist vorgeschrieben, dass der Zins anhand der am Markt beobachtbaren Rendite von *high quality corporate bonds* festzulegen ist. In der Praxis wird dazu i. d. R. von den Gutachtern zum Bewertungsstichtag eine Zinsstrukturkurve auf Basis der Renditen von mindestens AA-gerateten Bonds bestimmt und anschließend anhand der Zinsstrukturkurve und der zu bewertenden *cash flows* ein Ersatzrechnungszins festgelegt (*single weighted average discount rate*, IAS 19.85), der bei der Bewertung das gleiche Ergebnis liefert.

Für die Bewertung von Pensionsverpflichtungen gemäß US GAAP ist die Methodik der Zinsherleitung analog, allerdings gibt es Unterschiede bei der bilanziellen Behandlung des Effekts aus der Änderung des Stichtagszinses. Der Zinsänderungseffekt wird unter IFRS in den *actuarial gains and losses* erfolgsneutral im Eigenkapital verbucht. Unter US GAAP erfolgt dagegen (als Mindestanforderung) eine sukzessive erfolgswirksame Erfassung der im *other comprehensive income* zunächst erfolgsneutral erfassten aktuariellen Gewinne und Verluste, soweit diese zehn Prozent des höheren Werts aus dem Verpflichtungsbarwert und dem *fair value of plan assets* übersteigen (*corridor approach*).

Seit der Verabschiedung des BilMoG im Jahr 2009 schreibt § 253 Abs. 2 HGB i. V. m. der Rückstellungsabzinsungsverordnung ebenfalls die Bewertung mit einem stichtagsbezogenen Zins vor. Die Zinssätze werden seither aus einer um einen Aufschlag erhöhten Null-Kupon-Euro-Zinsswapkurve ermittelt, wobei die Berechnung des Aufschlags anhand eines Rendite-Indexes für auf Euro lautende Unternehmensanleihen aller Laufzeiten mit einer hochklassigen Bonitätseinstufung erfolgt (siehe Abschnitt 3.5). Um eine Glättung zu erreichen, werden Sieben- und Zehn-Jahres-Durchschnittzinssätze bestimmt.

Es hat sich in der langjährigen Praxis gezeigt, dass der im Rahmen der BilMoG-Reform geschaffene marktnahe Zinssatz, der sich in seiner Methodik unverkennbar an den internationalen Rechnungslegungsstandard anlehnt, nicht geeignet ist, um im Hinblick auf die handelsbilanzielle Gesamtschau ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu zeichnen:

Anders als unter IFRS und US GAAP ist in der Handelsbilanz der Effekt aus einer Zinsänderung sofort und in voller Höhe erfolgswirksam zu verbuchen. Hier zeigt sich die Problematik der derzeitigen handelsbilanziellen Ermittlungsmethode, die im Wesentlichen auf die Marktverzinsung abstellt

und einen sich monatlich ändernden Rechnungszins hervorbringt. Zwar bewirkt die Durchschnittsbildung, dass die Pensionsverpflichtungen gegen die Auswirkungen kurzfristiger Marktschwankungen immunisiert werden, ein andauernder Trend überträgt sich jedoch sehr wohl auf die geglätteten Zinsen. Tatsächlich sind die Durchschnittszinsen seit ihrer Einführung bis 2022 kontinuierlich gesunken, wodurch in den Jahresabschlüssen jeweils ein hoher zusätzlicher Aufwand erzeugt wurde, so dass eine gleichmäßigere Aufwandsverteilung über die Lebensdauer der Verpflichtung nicht gegeben war. Insgesamt kann dadurch die Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmen beeinträchtigt sein, zumal die Pensionsverpflichtungen allein aufgrund des Durchschnittszinses regelmäßig umbewertet werden müssen.

Darüber hinaus gibt es eine Unwucht zwischen der passivseitigen Verpflichtung und einem möglicherweise bestehenden Deckungsvermögen auf der Aktivseite, denn dessen Höhe ist das Ergebnis einer rein stichtagsbezogenen Bewertung. Es ist bemerkenswert, dass die in § 253 HGB festgelegte marktbezogene Bewertung einen Sonderfall in der Systematik des Handelsgesetzbuches darstellt, denn die Kalkulation aller anderen Posten folgt dem Vorsichtsprinzip und nicht dem Zeitwertprinzip. Damit ist aktuell auch kein direkter ausgleichender Effekt über andere Bilanzpositionen möglich.

Im Ergebnis ist eine rein stichtagsbezogene Ermittlung des HGB-Rechnungszinses auf Basis von Renditen von Unternehmensanleihen abzulehnen. Gleichwohl können diese Marktdaten aufgrund ihres aufgeführten Informationsgehalts durchaus als eine Datenquelle für die Herleitung des natürlichen Zinses r^* mit herangezogen werden (siehe dazu Abschnitt 3.5).

Es sei angemerkt, dass die stichtagsbezogene Bestimmung einer Zinsstrukturkurve auf Basis von Unternehmensanleihen, wie sie IAS 19.83 vorschreibt, auch im Framework der internationalen Rechnungslegung einige grundsätzliche Probleme aufweist. So existieren auf dem Markt zwar ausreichend viele Anleihen für kürzere Durationen, aber für längere Laufzeiten gibt es nur sehr wenige bzw. gar keine verfügbaren Titel. Für diesen Fall sieht IAS 19.86 vor, die Zinsstrukturkurve entlang der „*yield curve*“ zu extrapolieren. Da im Standard keine konkreten Vorgaben zu der Extrapolation gegeben werden, haben sich in der Praxis verschiedene Ansätze etabliert, die zu teilweise deutlich voneinander abweichenden Ergebnissen führen können, da die langen Laufzeiten regelmäßig einen großen Einfluss auf die Festsetzung des zur Zinsstrukturkurve äquivalenten einheitlichen Rechnungszinses haben¹³. Darüber hinaus ist nicht eindeutig, welche Ausgangsdaten der unterschiedlichen Anbieter verwendet werden sollten, ob und inwieweit diese anzupassen sind (etwa durch das Eliminieren von „Ausreißern“ oder von Anleihen mit besonderen Eigenschaften) und welches Verfahren für die Bestimmung der Ausgleichskurve zwischen den beobachtbaren Marktzinssätzen verwendet werden soll.

Aufgrund dieser Interpretationsspielräume gibt es im Rahmen von IAS 19 keinen allgemein gültigen Konsens bezüglich der Festlegung der Zinsstrukturkurve, und tatsächlich zeigen die Empfehlungen verschiedener Gutachter und Wirtschaftsprüfer teils deutliche Unterschiede. Dadurch verringert sich die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen, was die Einführung eines Stichtagszinses analog zu IFRS in der Handelsbilanz noch unvorteilhafter erscheinen lässt.

3.2. Risikoloser Zins

Dem Ansatz eines mit einem Risikoaufschlag versehenen Zinses könnte entgegengehalten werden, dass Ansprüche aus betrieblicher Altersversorgung durch den Pensions-Sicherungs-Verein

¹³ Der Zins kann etwa ab der Laufzeit mit nicht mehr verfügbaren Marktdaten konstant gehalten werden oder entsprechend der Entwicklung von Staatsanleihen unter Ansatz eines konstanten Spreads fortgesetzt werden. Alternativ ist es ebenfalls möglich, die Entwicklung des Spreads auf Staatsanleihen fortzuführen.

VVaG (PSVaG) in erheblichem Umfang¹⁴ gegen die Zahlungsunfähigkeit des Arbeitgebers geschützt sind. Aus diesem Grund könnte im Sinne des o. g. Darlehensansatzes (vgl. Abschnitt 2) ein Risikoaufschlag entbehrlich sein und stattdessen ein risikoloser Zinssatz zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer als vereinbart unterstellt werden¹⁵.

Es gibt mehrere Aspekte, die gegen diese Sichtweise sprechen.

Zum einen erstreckt sich die Insolvenzversicherung des PSVaG i. d. R. auf die Verhältnisse zum Zeitpunkt des Eintritts des Sicherungsfalles; d. h. vom Insolvenzschutz erfasst ist nur die zu diesem Zeitpunkt erreichte unverfallbare Anwartschaft gemäß § 2 Abs. 1 BetrAVG. Eine weitere Dynamisierung dieser Ansprüche, die nach dem Sicherungsfall noch hätte eintreten können, erfolgt nicht. Eine Anpassung von laufenden Leistungen wird vom PSVaG ebenfalls regelmäßig nicht vorgenommen.¹⁶ Insofern dürfte sich eine Insolvenz auch bei Versorgungsberechtigten, deren Ansprüche die Höchstgrenzen nicht überschreiten, spürbar nachteilig auswirken.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass in Deutschland eine Vielzahl von Versorgungssystemen existiert, bei denen die Arbeitnehmer Entgeltbestandteile in Altersversorgungsansprüche umwandeln. Die Finanzierungsbeiträge werden hier regelmäßig mittels altersabhängiger Faktoren in eine Anwartschaft umgerechnet. Diese Faktoren werden versicherungsmathematisch ermittelt, mithin liegt ihnen u. a. ein bestimmter technischer Abzinsungssatz zugrunde. Die in solchen Systemen „vereinbarten“ Zinssätze liegen regelmäßig deutlich oberhalb des Niveaus eines risikolosen Zinssatzes.

Arbeitnehmer, die nicht über eine Anwartschaft auf betriebliche Altersversorgung verfügen und daher anderweitig Vorsorge betreiben müssen, werden sich mit hoher Wahrscheinlichkeit für Anlageformen entscheiden, bei denen sie eine höhere Rendite als einen risikolosen Zins erwarten, wie beispielsweise Aktien, fondsgebundene Altersversorgungsprodukte und Immobilien. Dies erscheint insbesondere wegen des langen Zeithorizonts naheliegend, da temporäre Verluste im Zeitablauf besser ausgeglichen werden können.

Schließlich kann nicht unberücksichtigt bleiben, dass ein Unternehmen auch bei Abschluss eines Darlehens bei einer Bank regelmäßig einen Risikoaufschlag bei der Bemessung des Zinssatzes wird in Kauf nehmen müssen. Insofern dürften sich die Arbeitnehmer als Darlehensgeber hier ähnlich verhalten. Falls beispielsweise durch die Insolvenz eines Unternehmens im Sinne einer Barwertbetrachtung ein wesentlicher Teil der Anwartschaft eines Mitarbeiters nicht durch den PSVaG gesichert ist und in der Folge dauerhaft untergeht, wäre aus Sicht des Mitarbeiters analog zu einem Bankdarlehen ein signifikanter Risikoaufschlag auf einen risikolosen Rechnungszins bei der Zinsbemessung gerechtfertigt.

Insgesamt spricht daher vieles dafür, bei der Ermittlung eines angemessenen Abzinsungssatzes nicht auf einen risikolosen Zinssatz abzustellen.

3.3. Gesamtkapitalrendite

In Abschnitt 2 wurde bereits ausgeführt, weshalb ein unternehmensindividueller Zinssatz nicht sinnvoll ist. Gleichwohl sollten Unternehmen – zumindest in der breiten Mehrheit in wirtschaftlich

¹⁴ Gemäß § 7 Abs. 3 BetrAVG beträgt die Höchsthaftungsgrenze des PSVaG das Dreifache der maßgebenden monatlichen Bezugsgröße gemäß § 18 SGB IV, für 2024 entspricht dies einer Monatsrente von € 10.605 (West) bzw. € 10.395 (Ost).

¹⁵ Vgl. Abschnitt 3 der Anlage zum Schreiben des IDW an das BMJ vom 06.09.2023

¹⁶ BAG, Urteil vom 22.09.2020 – 3 AZR 303/18

gesundem Zustand – in der Lage sein, den für die Abzinsung von Pensionsverpflichtungen zu verwendenden Zinssatz mit hoher Sicherheit auch zu erwirtschaften. Ein möglicher Maßstab hierfür kann die durchschnittliche Gesamtkapitalrendite der in Deutschland ansässigen Unternehmen sein. Die Gesamtkapitalrendite gibt an, wie rentabel das gesamte in einem Unternehmen eingesetzte Kapital arbeitet. Je höher die Gesamtkapitalrendite ist, die als Jahresüberschuss vor Steuern und zzgl. der Fremdkapitalzinsen im Verhältnis zum Gesamtkapital ermittelt wird, desto effizienter erfolgt der Kapitaleinsatz.

Bei der Interpretation von Gesamtkapitalrenditen von Unternehmen ist zu beachten, dass sich häufig unterschiedliche Gewinne oder Gesamtkapitalwerte ergeben, wenn nach unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards (z.B. IFRS oder HGB) bilanziert wird. Ähnliches gilt auch, wenn andere Abschreibungsmethoden oder Nutzungsdauern angewendet werden. Zudem gibt es starke branchenabhängige Unterschiede. Beispielsweise werden Investitionen bei Unternehmen wie Softwarehäusern, Internet- oder Pharmaindustrieunternehmen oft nicht in der Bilanz aktiviert, sondern als Forschungs- und Entwicklungskosten aufwandswirksam gebucht und mindern somit die Gewinne und auch das Gesamtkapital.

Eine Research-Publikation des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und der DZ BANK AG „Mittelstand Im Mittelpunkt“, Ausgabe Herbst 2022¹⁷, in der ca. 2,3 Mio. Abschlüsse der Jahre 2001 bis 2021 mittelständischer Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken ausgewertet wurden, zeigt, dass die Gesamtkapitalrenditen über die Jahre 2017-2021 durchschnittlich bei gut 10 % liegen.

Aus diesen Gründen ist u. E. die Gesamtkapitalrendite der in Deutschland ansässigen Unternehmen als Grundlage für einen festen Abzinsungssatz ungeeignet. Sie kommt jedoch als Prüfkriterium dahingehend in Frage, dass ein konstanter HGB-Zins für die Unternehmen mit hoher Sicherheit erwirtschaftbar und insofern deutlich unterhalb der durchschnittlichen Gesamtkapitalrendite liegen sollte. Dieses Kriterium erfüllen alle in diesem Positionspapier untersuchten Ansätze.

3.4. Ultimate Forward Rate (UFR)

Die Ultimate Forward Rate (UFR) stellt den „Zielwert“ eines risikolosen Zinses dar, dem sich die Zinsen in der risikofreien Zinsstrukturkurve mit zunehmender Laufzeit in der Theorie annähern sollen. Insofern bildet sie den theoretischen risikolosen Marktzins für eine unendlich lange Laufzeit ab und ist eine wesentliche Steuerungsgröße im Rahmen von Solvency II. Sie wird durch die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) ermittelt und findet Berücksichtigung bei der Herleitung der „risikofreien Zinsstrukturkurve“, mit der versicherungstechnische Rückstellungen bewertet werden.

Die UFR berechnet sich als Summe aus der erwarteten Inflationsrate und der durchschnittlichen historischen Realverzinsung¹⁸. Die erwartete Inflationsrate ist währungsabhängig und ergibt sich aus dem Inflationsziel der jeweiligen Zentralbank. Sie kann dabei nur die Werte 1 %, 2 %, 3 % oder 4 % annehmen. Für den Euroraum resultiert für die UFR 2025 aufgrund des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank eine erwartete Inflationsrate von 2 %.

¹⁷ abrufbar unter <https://firmenkunden.dzbank.de/content/dam/firmenkunden/volkswirtschaft/mittelstandsstudie/mim-h2022/Mittelstand-im-Mittelpunkt-Herbst-2022.pdf>

¹⁸ Zu Details der Berechnung der UFR 2025 siehe https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-publishes-ultimate-forward-rate-ufr-2025-2024-03-27_en#:~:text=The%20European%20Insurance%20and%20Occupational.at%203.30%25%20for%20the%20euro.

Für die Ermittlung der UFR wird ein Durchschnitt der Realverzinsung ausgewählter Länder (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Vereinigtes Königreich und USA) mit Beginn im Jahr 1961 angesetzt. Jedes Jahr verlängert sich der Durchschnittszeitraum um ein weiteres Jahr. Für das Jahr 2025 wird die erwartete Realverzinsung über den Zeitraum von 1961 bis 2023 ermittelt und berechnet sich zu 1,19035 %. Nach Rundung beträgt die erwartete Realverzinsung 1,20 %.

Aus der Summe dieser beiden Komponenten ergibt sich somit eine rechnerische UFR für 2025 von 3,20 %, die allerdings nicht unmittelbar verwendet wird. Vielmehr verbleibt die UFR auf dem Vorjahreswert, wenn die rechnerische UFR um nicht mehr als 15 Basispunkte nach oben oder unten vom Vorjahreswert abweicht. Da die UFR 2024 bei 3,30 % lag und die rechnerische UFR 2025 mit 3,20 % hiervon um weniger als 15 Basispunkte abweicht, ergibt sich für die UFR 2025 der Vorjahreswert, also 3,30 %¹⁹.

Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat in seinem Schreiben vom 06.09.2023 an das Bundesministerium der Justiz die UFR als „guten Anhaltspunkt für ein langfristiges erwartetes durchschnittliches Zinsniveau“ bezeichnet²⁰. Dennoch hat das Verfahren zur Berechnung der UFR einige Besonderheiten, die sie zur Festlegung oder Überprüfung eines Zinses für die Bewertung von unmittelbaren Pensionsverpflichtungen in Deutschland eher ungeeignet erscheinen lassen.

Hierbei sind insbesondere die Auswahl der Länder als auch der sich stetig verlängernde Durchschnittszeitraum für die Berechnung der erwarteten Realverzinsung zu nennen. Ferner halten wir, wie in Abschnitt 3.2 ausgeführt, das Konzept des risikolosen Zinses für die Abzinsung von Pensionsverpflichtungen grundsätzlich nicht für sachgerecht.

Auch wenn die Bestimmung der UFR gemäß der Originaldefinition der EIOPA klare methodische Schwächen für eine Zinsfestsetzung zur Bewertung von Pensions- und sonstigen Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitenden nach HGB aufweist, so ist der grundlegende „Zwei-Komponenten-Ansatz“, der den Abzinsungssatz als Summe von

langfristig erwarteter Inflationsrate + langfristig erwarteter Realrendite

darstellt, wirtschaftlich sachgerecht.

Für die langfristig erwartete Inflationsrate als erste Komponente könnte auf das seit dem Jahr 2021 gültige mittelfristige Inflationsziel der EZB von 2 % abgestellt werden. Da dieses Ziel von der EZB nur in größeren Zeitabständen überprüft und ggf. neu festgelegt wird, dürfte diese Komponente sehr stabil sein. Im Gegensatz zur UFR sollten allerdings die Rundungsvorschriften gemäß Ziffer 5.1 von Annex E der EIOPA RFR Technical Documentation für Zwecke der Bestimmung eines festen HGB-Rechnungszinses keine Anwendung finden²¹.

¹⁹ Ergänzung: Bei einer Abweichung der rechnerischen UFR gegenüber der UFR des Vorjahres um mehr als 15 Basispunkten nach oben (bzw. nach unten) erhöht (bzw. reduziert) sich die UFR gegenüber dem Vorjahr um 15 Basispunkte.

²⁰ <https://www.idw.de/IDW/Medien/IDW-Schreiben/2023/IDW-Abzinsungskonzeption-PensionsRst-Schreiben-230906.pdf>

²¹ Gemäß Ziffer E.5.1 der RFR Technical Documentation von EIOPA ist für die erste Komponente zur Bestimmung der Ultimate Forward Rate für alle Inflationsziele von Notenbanken zwischen 1,01 % und 2,99 % stets ein Wert von 2,0 % anzusetzen. Infolgedessen hätten etwaige Änderungen des mittelfristigen Inflationsziels der EZB von bis zu 0,99 % nach oben oder unten keinerlei Auswirkungen auf die UFR der Eurozone. Wir lehnen eine derartig starke Invarianz für die erste Komponente des vorgeschlagenen festen HGB-Rechnungszinses ab, da auch viele Inflationszieländerungen innerhalb dieses Korridors ein klares Signal für signifikant geänderte wirtschaftliche und finanzielle Rahmenbedingungen in der Eurozone mit der Folge einer gebotenen Überprüfung der HGB-Zinsfestsetzung sein dürften; vgl.

https://www.eiopa.europa.eu/document/download/64c3b86b-f6de-4239-ae29-0d89143c811c_en?file-name=EIOPA-BoS-2023-359%20-RFR%20Technical%20Documentation.pdf

Für die langfristig erwartete Realrendite als zweite Komponente ist eine Alternative zum Realverzinsungsansatz der UFR nicht ganz so offensichtlich. Im Folgenden wird, ausgehend von dem allgemeinen Ansatz

$$\text{HGB-Zins} = \text{Inflationsziel der EZB} + \text{langfristig erwartete Realrendite},$$

untersucht, welche konkreten Ausgestaltungen für die Realrendite sinnvoll sein könnten.

3.5. Natürlicher Zins

Für die Realrendite als additiver Zuschlag auf das Inflationsziel der EZB halten wir anstelle des bereits in Abschnitt 3.4 kritisierten Durchschnitts der Realverzinsung bei der UFR-Ermittlung den langfristig für die Eurozone zu erwartenden „natürlichen Zins“ (*natural rate of interest*, r^*) zuzüglich eines ebenfalls langfristig stabilen Aufschlags (*spread*) für einen denkbaren Ansatz.

Beim natürlichen Zins r^* handelt es sich konzeptionell um eine der wichtigsten Variablen in der modernen Volkswirtschaftslehre. Es ist der reale kurzfristige Zinssatz, der die Produktion in Einklang mit ihrem potenziellen oder natürlichen Niveau bringt, wenn es keine transitorischen Schocks gibt bzw. diese vollständig ausgelaufen sind. Der natürliche Zins wird durch zahlreiche Faktoren beeinflusst, wie z. B. auf lange Sicht durch die demografische Entwicklung und den technologischen Fortschritt bzw. auf kurze Sicht auch durch Veränderungen der Investitionsbereitschaft und Risikoaversion²².

Der Begriff des natürlichen Zinssatzes hatte sich dabei bereits im späten 19. Jahrhundert parallel zur Theorie von Kapital, Geld, Kredit und wirtschaftlichem Wert entwickelt und geht hauptsächlich auf Wicksell zurück. Dieser stellte fest, dass in einer Wirtschaft mit einem fortgeschrittenen Finanzsektor die Banken Kaufkraft schaffen, und schlug das Konzept des natürlichen Zinssatzes als den realen Zinssatz vor, der den vom Finanzsektor bestimmten Geldzins (oder Bankkreditzins) mit dem Gleichgewichtszins auf dem Kapitalmarkt gleichsetzt (letzterer entspricht dem Angebot und der Nachfrage nach realen Investitionsgütern).²³ Für Wicksell stellt somit jede Abweichung des Geldzinses vom natürlichen Zins eine Gleichgewichtsstörung und damit eine wesentliche Determinante des Konjunkturverlaufs dar.²⁴ Sind dagegen Geld- und natürlicher Zins gleich hoch, so liegt der Kapitalmarkt im Gleichgewicht. Das Angebot an Sparkapital entspricht der Nachfrage nach Investitionskapital. Zu einem Konjunkturboom mit Inflation kommt es, wenn der Geld- unter den natürlichen Zins sinkt. Deflation resultiert, wenn der Geld- höher als der natürliche Zins ist.²⁵

Eine große Herausforderung besteht allerdings darin, dass der natürliche Zins nicht direkt beobachtbar ist. Der aktuell vermutete Wert für r^* wie auch sein prognostizierter weiterer Verlauf können somit nur über teils komplexe volkswirtschaftliche Modelle²⁶ oder teilweise mit Hilfe spezieller

²² Vgl. EZB, Occasional Paper Series No. 217, The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, December 2018, abrufbar unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op217.en.pdf>

²³ Wicksell, Knut (1898): Interest and Prices, Nihon Keizai Hyoron Sha

²⁴ Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon, abrufbar unter <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/natuerlicher-zins-37170/version-260613>

²⁵ Vgl. <https://www.fuw.ch/article/der-wicksellsche-prozess>

²⁶ Ohne Anspruch auf Vollständigkeit wird beispielsweise zwischen „Semi-Structural“ Modellen (Laubach, Williams, Holston), „Time Series“ Modellen (Lubik, Matthes), „Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE)“ Modellen (Del Negro) und „Term Structure“ Modellen (Hördahl, Tristani) unterschieden, vgl. Bank for International Settlements (BIS) Quarterly Review, März 2024, abrufbar unter https://www.bis.org/pub/qtrpdf/r_qt2403.pdf

Umfragen²⁷ unter Finanzinstituten geschätzt werden. Dabei können die erhaltenen Ergebnisse in hohem Maße modell- bzw. umfrageabhängig sein. Gleichwohl stimmen die meisten Verfahren dahingehend überein, dass der durch sie approximierter natürliche Zins in den letzten Jahrzehnten stark rückläufig war und in den Pandemie Jahren sogar negative Werte annahm. Durch den Inflationsschub der letzten Jahre und die dagegen ergriffenen Leitzinserhöhungen als wichtigste Strafungsmaßnahme der EZB stieg r^* dann nachfolgend wieder an. Weitere Faktoren für den Zinsanstieg seit dem Jahr 2022 dürften auch die hohen fiskalischen Ausgaben bei steigender Verschuldung zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des Konsums gewesen sein. Zudem könnte auch ein erhöhter Kapitalbedarf durch die Stärkung der Resilienz von Wertschöpfungsketten (bewusste Redundanzen, erhöhte Vorratshaltung) zu höheren Kreditkosten und Zinsen beigetragen haben. Zumindest auf Basis von Umfragen unter Finanzinstituten dürfte r^* aktuell „nahe Null“ bzw. leicht positiv sein.²⁸ Vergleichbar dazu sehen Term-Structure- und Semi-Structural-Modelle den natürlichen Zins seit der zweiten Jahreshälfte 2023 in einer Spannweite von -0,75 % bis 0,5 %.²⁹

Auch wenn die Schätzwerte für den natürlichen Zins r^* ein wichtiger Anhaltspunkt für das langfristige Niveau des Kurzfristzinses sind, bedingt seine große Modellunsicherheit, dass dieser nicht direkt und unmodifiziert als zweite Komponente für eine handelsrechtliche Zinsfestlegung herangezogen werden sollte. Dabei muss insbesondere beachtet werden, dass gängige Quantifizierungsansätze für den natürlichen Zins die Dimension Risiko ausblenden, indem in aller Regel sichere Anleiherenditen als Ausgangspunkt einer Schätzung verwendet werden, obgleich mit Blick auf die Realwirtschaft eine riskante Kapitalrendite ein geeigneterer Indikator ist. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass das ursprüngliche Konzept von Wicksell mit dem Verleihen von Realkapitalien eigentlich auf einen riskanten Zins zielte. Dieser Blickwinkel ist jedoch bei fast allen einschlägigen Modellverfahren verloren gegangen, basieren sie doch auf einem möglichst sicheren Zins. Mit diesem verkürzten Blickwinkel drohen jedoch wichtige Informationen verloren zu gehen.³⁰

Da es sich folglich bei den oben wiedergegebenen aktuellen Schätzgrößen für den natürlichen Zins dem Grunde nach um einen risikolosen Zins handelt, sollte dieser noch um entsprechende Aufschläge oder Prämien für Liquidität, Zinsänderung und Ausfallrisiko ergänzt werden.

Bereits die aktuell gültige Fassung der RückAbzinsV zur Ermittlung der handelsrechtlichen Zinssätze sieht in § 6 die Berechnung eines solchen Aufschlags vor. Unter Vernachlässigung der dem derzeitigen HGB-Zinsverfahren immanenten Durchschnittsbildung ergibt sich der Aufschlag als Differenz der Rendite eines „Index für auf Euro lautende Unternehmensanleihen aller Laufzeiten

²⁷ Vgl. Survey of Monetary Analysts (SMA) der EZB und (kostenpflichtige) umfragebasierte Schätzungen von Consensus Economics für den Euroraum sowie den Survey of Primary Dealers (SPD) der Federal Reserve Bank of New York für den US-Dollar.

²⁸ Mit Hilfe des acht Mal jährlich publizierten Survey of Monetary Analysts der EZB kann der natürliche Zins auf einfache Weise als Differenz der Mediane der langfristigen Erwartungen der Umfrageteilnehmer an den Einlagenzinssatz (Deposit Facility Rate, DFR) der EZB und der langfristigen Inflation abgeleitet werden. Für die vier im Jahr 2024 bereits veröffentlichten SMA ergeben sich somit folgende Schätzungen für den natürlichen Zins der Eurozone: 0,25 % (Januar), 0,0 % (März), 0,0 % (April) und 0,25 % (Juni), abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/sma/html/all-releases.en.html

²⁹ Vgl. ECB, Economic Bulletin Issue 1/2024, Box 7, abrufbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202401.en.html#toc21>

³⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2017, abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/resource/blob/693452/be1c527c9b862139c54f849c16819b51/mL/2017-10-natuerlicher-zins-data.pdf>

mit einer hochklassigen Bonitätseinstufung³¹ zu einer zur gleichen „durchschnittlichen Laufzeit“³² wie der Index abgelesenen „Null-Kupon-Euro-Zinsswapkurve auf der Grundlage von Euro-Festzins-Swapsätzen“³³.

Zur Ableitung eines langfristig stabilen Aufschlags (*spread*) haben wir eine Durchschnittsbetrachtung der betreffenden monatlichen Stichtagswerte vorgenommen. Für den Fall einer gleitenden Durchschnittsbildung über zehn Jahre ergeben sich dabei durchschnittliche Aufschläge von 0,56 % bis 1,14 % (vgl. Abbildung 1).

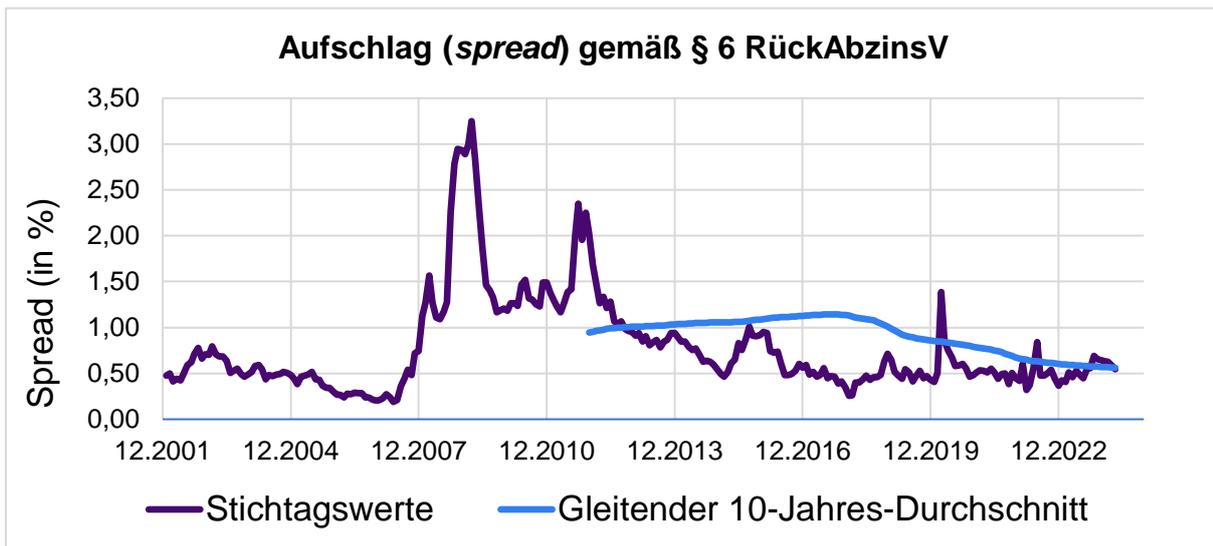


Abbildung 1: Ableitung eines langfristig stabilen Aufschlags (Spread) als gleitende Durchschnittsbildung der Stichtagswerte gemäß § 6 RückAbzinsV über zehn Jahre (Bundesbank, S&P, eigene Darstellung)

Dieser Aufschlag approximiert die Risikoprämie zwischen der nahezu risikolosen Null-Kupon-Euro-Zinsswapkurve und – vergleichbar zur Festlegung des internationalen Rechnungszinses zur Bewertung von Pensions- und sonstigen Verpflichtungen gegenüber Arbeitnehmern gemäß IAS 19 (IFRS) und ASC 715 (US-GAAP) – der Rendite eines Portfolios hochwertiger Unternehmensanleihen mit einem AA-Rating. Nicht berücksichtigt bleiben dabei weitere Faktoren wie beispielsweise Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken sowie Renditedifferenzen aus unterschiedlichen Laufzeiten. Allerdings sind diese Faktoren nur schwer zu quantifizieren. Im Sinne einer konservativen Schätzung und zur Vermeidung einer Scheingenauigkeit halten wir zur näherungsweisen Einbeziehung dieser weiteren Einflussfaktoren auf Basis obiger Durchschnittsbildung einen Aufschlag von 1,0 % für angemessen.

³¹ In der Praxis wird bezüglich der Unternehmensanleihen mit hochklassiger Bonitätseinstufung im Sinne von § 2 RückAbzinsV der von S&P (zuvor Markit) ermittelte Index iBoxx € Corporates AA (alle Laufzeiten) herangezogen.

³² Mit „durchschnittlicher Laufzeit“ des Unternehmensanleihenindex im Sinne von § 6 RückAbzinsV ist die sog. Modified Duration gemeint.

³³ Die Null-Kupon-Euro-Zinsswapkurve wird von der Bundesbank zum Endstand jeden Monats veröffentlicht, abrufbar unter

https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-daten-bank/759778/759778?listId=www_skms_it05b

Unter Berücksichtigung des ebenfalls konservativ geschätzten langfristigen natürlichen Zins r^* von ca. 0,25 % ergäbe dies für die zweite Komponente im Sinne des „Zwei-Komponenten-Ansatzes“ einen Wert von 1,25 %. Zusammen mit dem Inflationsziel der EZB von 2,0 % als erster Komponente ergäbe sich daraus ein fester Abzinsungssatz von 3,25 %, der aufgrund der für alle Komponenten zu erwartenden Stabilität voraussichtlich viele Jahre unverändert festgehalten werden könnte.

3.6. Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes

Als weitere Möglichkeit einer alternativen zweiten Komponente als additiven Zuschlag auf das Inflationsziel der EZB halten wir einen langjährigen Durchschnitt des Wachstums des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) in Deutschland für sachgerecht. Wie Abbildung 2 zeigt, kann die Veränderungsrate des realen BIP im Vergleich zum Vorjahr zwar von Jahr zu Jahr stark schwanken. Für den Zeitraum 1992 bis 2023 liegt sie beispielsweise zwischen -5,7 % im Jahr 2009 und 4,2 % bereits im Jahr danach. Die Betrachtung eines gleitenden Zehnjahresdurchschnitts liefert deutlich stabilere Werte, nämlich zwischen 0,8 % (2009) und 2,0 % (2019).

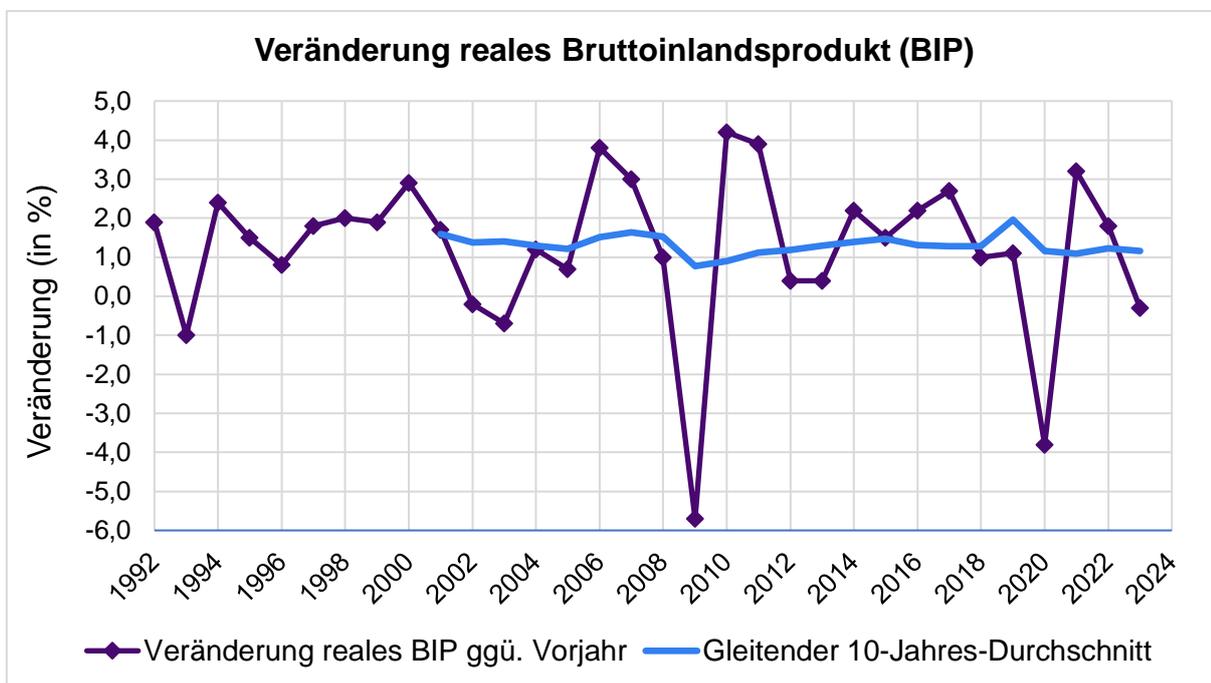


Abbildung 2: Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes für Deutschland gegenüber dem Vorjahr und darüber gebildeter gleitender Zehnjahresdurchschnitt (DESTATIS, eigene Darstellung)

Auf dieser Grundlage schlagen wir als weitere Möglichkeit für eine alternative zweite Komponente einen festen Zuschlag in der Größenordnung von 1,0 % bis 1,5 % vor. Dieser Vorschlag ist auch im Einklang mit der Schätzung des langfristigen Wachstums des realen Bruttoinlandsproduktes (*gross domestic product, GDP*) für die gesamte Eurozone von 1,2 % gemäß Survey of Monetary

Analysts der EZB vom Juni 2024.³⁴ Zusammen mit der ersten Komponente ergibt dies eine Bandbreite für einen festen HGB-Rechnungszins von 3,0 % bis 3,5 %.

Wir legen dabei Wert auf die Feststellung, dass – vergleichbar zu den Überlegungen zum natürlichen Zins in Abschnitt 3.5 – auch dieser Vorschlag gerade nicht darauf abzielt, den HGB-Rechnungszins jedes Jahr infolge dann vorliegender neuer Daten anzupassen. Stattdessen wäre eine Überprüfung zum einen angebracht, wenn die EZB ihr langfristiges Inflationsziel ändert. Das wäre voraussichtlich das Ergebnis eines Strategiewechsels der EZB in Verbindung mit geänderten wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen und würde ohnehin eine quantitative Prüfung des Verfahrens erfordern.

Zum anderen wäre auch für den Fall, dass die durchschnittliche langjährige Änderungsrate des realen BIP voraussichtlich dauerhaft außerhalb des obigen Erfahrungskorridors von 1,0 % bis 1,5 % zu liegen käme, eine Überprüfung angebracht. Für dieses Überschreiten des Korridors können allerdings nur schwerlich feste Kriterien angegeben werden, welche alle möglichen künftigen ökonomischen Szenarien antizipieren und somit über viele Jahre oder gar Jahrzehnte Bestand haben könnten.³⁵ Stattdessen dürften derartige und heute kaum absehbare Strukturbrüche mit hoher Wahrscheinlichkeit neben einer dann gebotenen Anpassung des HGB-Rechnungszinses auch Änderungen der HGB-Rechnungslegung an anderen und nicht nur auf die Rechnungslegung der bAV bezogenen Stellen erfordern. Darauf in angemessener Weise zu reagieren, verbleibt somit im Aufgabenbereich eines künftigen Gesetzgebers.

Ein Abstellen auf die langfristig zu erwartenden Änderungsraten des realen BIP als additiver Zuschlag auf das Inflationsziel der EZB scheint uns auch aus volkswirtschaftlicher Sicht gerechtfertigt. Gemäß der „Goldenen Regel der Kapitalakkumulation“ von Edmund Phelps³⁶ gibt es einen engen Zusammenhang zwischen dem nominellen Wachstum und dem Zinsniveau einer Volkswirtschaft. Geht beispielsweise das strukturelle Nominalwachstum einer Volkswirtschaft zurück, sinkt sozusagen auch der theoretische Gleichgewichtszins des Kapitalmarktes. Folglich sollten insbesondere die Staatsanleiherrenditen mit ihrem begrenzten Kreditrisiko grundsätzlich stark mit dem nominalen Wirtschaftswachstum als Summe von Inflation und reellem Wachstum korreliert sein. Die in diesem Abschnitt vorgeschlagene Bandbreite für einen festen HGB-Rechnungszins wäre somit auch eine gute Näherung für ein langfristig zu erwartendes risikoarmes Zinsniveau. Insofern würde damit auch dem Vorsichtsprinzip des HGB Rechnung getragen.

³⁴ Vgl. EZB, Survey of Monetary Analysts, Juni 2024, Ziffer 4.1, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/sma/shared/pdf/ecb_smar240610_june.en.pdf?7d543be32455a581d841fffb6cf67156

³⁵ Für den Fall einer künftig signifikant schrumpfenden Gesamtbevölkerung in Deutschland könnte es beispielsweise angebracht sein, anstelle der Veränderungsraten des realen BIP diejenigen des realen BIP je Einwohner heranzuziehen.

³⁶ Vgl. Phelps, 1961, The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen, The American Economic Review, 51 (4), 638-643.

4. Fazit und Empfehlung

Wir empfehlen, bei der Festlegung des Rechnungszinssatzes für die Bewertung von Pensionsrückstellungen den beschriebenen „Zwei-Komponenten-Ansatz“ mit dem langfristigen EZB-Ziel der Inflation als erster und dem unter Abschnitt 3.6 dargestellten Ansatz der langfristigen realen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts als zweiter Komponente zum Maßstab zu nehmen. Von einer Orientierung an Gesamtkapitalrenditen oder Renditen hochwertiger Unternehmensanleihen raten wir im Rahmen der HGB-Bilanzierung ab. Ein risikoloser Zins ist ebenfalls nicht empfehlenswert.

Daher sollte sich ein fester handelsrechtlicher Rechnungszins in der Mitte der Bandbreite von 3,0 % bis 3,5 % orientieren und mit 3,25 % festgelegt werden. Als Folgeeffekt ist die Zeitwertbilanzierung von Deckungsvermögen auf den Sonderfall des Vorliegens von wertpapiergebundenen Zusagen zu beschränken.

Wir raten von der gesetzlichen Definition eines neuen Automatismus zur langjährigen Zinsanpassung ab und sprechen uns ausdrücklich für einen festen Zinssatz aus. Der Umfang und die Auswirkungen externer Krisen oder gesamtwirtschaftlicher Strukturbrüche entziehen sich einer vorab objektivierbaren Regelung. Es sollte in der Entscheidungsgewalt des künftigen Gesetzgebers liegen, ob, wann und wie er auf solche Einflussfaktoren reagieren wird.

Zur Einordnung der Angemessenheit des vorgeschlagenen Zinssatzes können auch die nachfolgenden Aspekte hilfreich sein:

- Sofern Vertragspartner nicht ausdrücklich einen Zinssatz für eine Schuld oder ein Rechtsgeschäft bestimmt haben, ist laut § 246 BGB ein Zinssatz von 4 % p. a. zu unterstellen. Dieser sog. gesetzliche Zins findet auch im Bereich der betrieblichen Altersversorgung Anwendung, wenn für eine Insolvenztafel der Barwert der auf den PSVaG übergehenden Altersversorgungsverpflichtungen zu ermitteln ist.³⁷ Mithin wird also vom Gesetzgeber ein solcher Abzinsungssatz als angemessen angesehen. Aufgrund des handelsrechtlichen Vorsichtsprinzips sollte eine Abzinsung von Rückstellungen leicht unter diesem Wert liegen.
- Mit dem Generationenkapital beabsichtigt die Bundesregierung, das Rentensystem unabhängiger von demografischen Entwicklungen zu machen und alle Rentenversicherten von den Vorteilen des Kapitalmarkts profitieren zu lassen.³⁸

Um das Generationenkapital zu verwalten, soll eine unabhängige öffentlich-rechtliche Stiftung gegründet werden, unter deren Dach ein Kapitalstock aufgebaut wird. Die Verwaltung des Kapitalstocks soll zunächst jedoch über den Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) erfolgen. Den bislang veröffentlichten Geschäftsberichten 2019 bis 2022 zufolge rechnet der Fonds trotz eines sehr langfristigen Anlagehorizonts und einer eher konservativen Kapitalanlage konstant mit einer zukünftigen Gesamrendite von 4,30 %.³⁹

³⁷ BAG, Urteil vom 18.05.2021 – 3 AZR 317/20

³⁸ BMF-Monatsbericht März 2024, abrufbar unter <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/Ausgabe/2024/03/Inhalte/Kapitel-2-Fokus/generationenkapital.html>

³⁹ <https://www.kenfo.de/downloads>

Anhang (Vorschlag zur Änderung des HGB und EGHGB)

Wir stellen die folgenden Änderungen von HGB und EGHGB zur Diskussion:

- Änderung von § 246 Abs. 2 Satz 3 HGB (Einfügungen unterstrichen):
„Übersteigt der beizulegende Zeitwertansatz der Vermögensgegenstände den Betrag der Schulden, ist der übersteigende Betrag unter einem gesonderten Posten zu aktivieren.“
- Änderung von § 253 Abs. 1 Satz 4 HGB (Einfügungen unterstrichen):
„Im Fall von Satz 3 sind die die Altersversorgungsverpflichtungen bestimmenden Nach § 246 Abs. 2 Satz 2 zu verrechnende Vermögensgegenstände sind mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bewerten.“
- Änderung von § 253 Abs. 2 Sätze 1-4 HGB (Einfügungen unterstrichen):
„Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr sind abzuzinsen mit dem ihrer Duration Restlaufzeit-entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz, der sich im Falle von Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen aus den vergangenen zehn Geschäftsjahren und im Falle sonstiger Rückstellungen aus den vergangenen sieben Geschäftsjahren ergibt. Abweichend von Satz 1 ist für dürfen Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbare langfristig fällige Verpflichtungen pauschal ein Abzinsungssatz von 3,25 % zu verwenden mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz abgezinst werden, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt. Die Sätze 1 und 2 gelten entsprechend für auf Rentenverpflichtungen beruhende Verbindlichkeiten, für die eine Gegenleistung nicht mehr zu erwarten ist. Der nach Satz 1 den Sätzen 1 und 2 anzuwendende Abzinsungszinssatz wird von der Deutschen Bundesbank nach Maßgabe einer Rechtsverordnung ermittelt und monatlich bekannt gegeben.“
- Streichung von § 253 Abs. 6 HGB:
„~~(6) Im Falle von Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Ansatz der Rückstellungen nach Maßgabe des entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatzes aus den vergangenen zehn Geschäftsjahren und dem Ansatz der Rückstellungen nach Maßgabe des entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatzes aus den vergangenen sieben Geschäftsjahren in jedem Geschäftsjahr zu ermitteln. Gewinne dürfen nur ausgeschüttet werden, wenn die nach der Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens dem Unterschiedsbetrag nach Satz 1 entsprechen. Der Unterschiedsbetrag nach Satz 1 ist in jedem Geschäftsjahr im Anhang oder unter der Bilanz darzustellen.~~“
- Streichung von § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB:
„~~(8) Bei Vermögensgegenständen im Sinn des § 246 Abs. 2 Satz 2 ist Satz 1 auf den Betrag abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern anzuwenden, der die Anschaffungskosten übersteigt.~~“

- Änderung von § 285 Nr. 25 HGB (Einfügungen unterstrichen):
„im Fall der Verrechnung von Vermögensgegenständen und Schulden nach § 246 Abs. 2 Satz 2 ~~die Anschaffungskosten und der beizulegende Zeitwert~~ Wertansatz der verrechneten Vermögensgegenstände, der Erfüllungsbetrag der verrechneten Schulden sowie die verrechneten Aufwendungen und Erträge; Nummer 20 Buchstabe a ist entsprechend anzuwenden,“
- Einfügung eines neuen Artikel 94 im EGHGB:
**„Fünfundfünfzigster Abschnitt
Übergangsvorschrift zum [EINFÜGEN: Name des Gesetzes]**
(94) Die durch die Neufassung von § 253 HGB erzeugten Bewertungsänderungen zum Beginn des Geschäftsjahres der erstmaligen Anwendung von § 253 Abs. 2 Satz 2 HGB i.d.F. des [EINFÜGEN: Name des Gesetzes] dürfen gemeinsam unmittelbar in die Gewinnrücklagen eingestellt bzw. mit diesen verrechnet werden.

Köln, 3. September 2024

Über das IVS

Das IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e.V. mit Sitz in Köln verfolgt seit seiner Gründung im Jahre 1980 das Ziel, die berufsständischen Belange seiner 840 Mitglieder zu fördern und sich für die öffentliche Anerkennung des Berufsstandes der Aktuarinnen und Aktuar einzusetzen. Die Mitglieder des IVS sind gleichzeitig Mitglieder der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) und haben somit die anspruchsvolle Ausbildung zum „Aktuar DAV“ bzw. zur „Aktuarin DAV“ absolviert. Darüber hinaus haben sie zusätzliche Prüfungen in Pensionsversicherungsmathematik, in Arbeits- und Steuerrecht sowie in der Rechnungslegung der betrieblichen Altersversorgung abgelegt. Damit haben IVS-geprüfte versicherungsmathematische Sachverständige für Altersversorgung ein breit gefächertes Fachwissen und sind wegen ihrer hohen fachlichen Qualifikation gefragte Expertinnen und Experten in allen Belangen der betrieblichen Altersversorgung.



Ansprechpartner für Rückfragen:

Theofilos Gouloumis

Gremienreferent

T 0221/912 554-225

E theofilos.gouloumis@aktuar.de