

Stellungnahme der Deutschen Bundesbank vom 18. August 2015 zur Entschließung des Deutschen Bundestages zum HGB-Rechnungszins für Pensionsrückstellungen (BT-Drs. 18/5256)

Am 18. Juni 2015 hat der Deutsche Bundestag eine Entschließung verabschiedet, in der die Bundesregierung aufgefordert wird, den zur Berechnung von Pensionsrückstellungen heranzuziehenden Zinssatz zu überprüfen. Das federführende Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) hat sich den Erwägungen der Entschließung des Bundestages angeschlossen und schlägt vor, sich bei der Berechnung des Diskontierungszinses auf einen 12-jährigen (statt 7-jährigen) Durchschnitt zu stützen.

Die Deutsche Bundesbank war im Vorfeld des im Jahr 2009 erlassenen Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes an der Entwicklung der Berechnungsmethode des bei der Bildung von Pensionsrückstellungen heranzuziehenden Zinssatzes (§ 253 Abs. 2 HGB) beteiligt. Ihr wurde auch der gesetzliche Auftrag übertragen, den entsprechenden Zinssatz zu berechnen und zu veröffentlichen.

Aus Sicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) könnten mit dem o.g. Vorschlag mittel- bis längerfristig Finanzstabilitätsrisiken verbunden sein. Vor diesem Hintergrund hat das BMF die Deutsche Bundesbank am 9. Juli 2015 um fachliche Stellungnahme zu dem Vorschlag des BMJV und dem zugrunde liegenden Sachverhalt, insbesondere hinsichtlich der Relevanz für die Finanzstabilität, die Unternehmen in Deutschland sowie die deutsche Volkswirtschaft insgesamt gebeten.

Nach dem Finanzstabilitätsgesetz (FinStabG) obliegt der Deutschen Bundesbank die laufende Analyse der für die Finanzstabilität maßgeblichen Sachverhalte sowie die Identifizierung und Bewertung von Risiken für die Finanzstabilität. Die Bundesbank definiert Finanzstabilität als die Fähigkeit des Finanzsystems, seine zentralen gesamtwirtschaftlichen Funktionen zu erfüllen und dies gerade auch in Stresssituationen und Umbruchphasen. Makroprudenzielle Überwachung durch die Deutsche Bundesbank hat das Ziel, systemische Risiken frühzeitig zu erkennen und die Widerstandskraft des Finanzsystems zu stärken. Im Rahmen dieses makroprudenziellen Mandats nimmt die Deutsche Bundesbank zur Anfrage des BMF Stellung.

A. Bedeutung von Bilanzierungsvorschriften für die Finanzstabilität

Die Rechnungslegung von Unternehmen¹ besitzt eine wichtige Informationsfunktion für das Finanzsystem und verknüpft dieses somit mit dem nichtfinanziellen Unternehmenssektor. Beispielsweise informiert eine Unternehmensbilanz Kapitalgeber, inwiefern die Schulden eines Unternehmens durch Vermögenspositionen gedeckt sind. Das erfordert zunächst eine Bewertung des Vermögens und der Verbindlichkeiten. Bilanzierungsvorschriften sollten dazu konsistente Methoden

¹ Diese und viele folgende Ausführungen treffen auch auf die Rechnungslegung von Konzernen zu. Aus Gründen der Übersichtlichkeit werden Unterschiede bei Unternehmen und Unternehmensgruppen (Konzernen) dabei zumeist nicht detailliert beleuchtet.

vorgeben, die sich aus den Zielen und Grundsätzen des Rechnungswesens ableiten.²

Enthalten Jahresabschlüsse verzerrte Informationen, so können diese das Urteil von Investoren über zukünftige Cashflows und Risiken der Unternehmen beeinträchtigen. Da Bilanzierungsvorschriften für alle Unternehmen gelten, beeinträchtigen ihre Mängel systematisch die Informationsqualität der Unternehmensabschlüsse. Das kann bei Kapitalgebern zu systematischen Fehleinschätzungen führen und somit ihre Verwundbarkeit erhöhen. Die aus mangelhaften Bilanzierungsvorschriften resultierenden Risiken sind daher meist systematischer und nicht idiosynkratischer Natur und können so die Finanzstabilität beeinträchtigen.

Bilanzierungsvorschriften können nicht nur aufgrund der Informationsfunktion, sondern auch aufgrund der Rechtsfolgen handelsrechtlicher Jahresabschlüsse, bspw. bei Bemessung von Ausschüttungen und im Insolvenzrecht³, relevant für die Finanzstabilität sein.

Das soll am Beispiel von Pensionsrückstellungen verdeutlicht werden. Durch diese Rückstellungen werden Vermögenswerte im Unternehmen gebunden, damit zu einem späteren Zeitpunkt die den Arbeitnehmern zugesagten Betriebsrenten erbracht werden können.⁴ Die Pensionsrückstellungen sind rätierlich so anzusetzen, dass sie zum Beginn einer Rente deren Barwert entsprechen. Die entstehenden Aufwendungen mindern den versteuerten Gewinn, der den Eigenkapitalgebern zusteht, und somit die Möglichkeit zur Ausschüttung. Diese Bindung von Kapital im Unternehmen schützt die Arbeitnehmer, die letztlich zugunsten der späteren Betriebsrente während ihres Erwerbslebens auf die Auszahlung von Löhnen und Gehältern verzichten.

Werden Rückstellungen zu hoch angesetzt, wird bis zur Fälligkeit der Verbindlichkeiten „zu viel“ Kapital im Unternehmen gebunden. Wenn die Verbindlichkeit eintritt, kann der Unterschiedsbetrag gewinnbringend aufgelöst und entweder dem Eigenkapital zugeführt oder ausgeschüttet werden. Werden Rückstellungen dagegen zu niedrig angesetzt, wird bei Fälligkeit eine höhere Zahlung notwendig, als bilanziell reserviert. Damit muss der Unterschiedsbetrag aus den laufenden Gewinnen gedeckt werden. Zudem führt eine niedrigere Bildung von Rückstellungen im Zeitverlauf zu höheren Gewinnen, die ausgeschüttet und so dem Unternehmen entzogen werden können. Ebenso verzerrt sie den Informationsgehalt der Bilanz für Fremdkapitalgeber wie Banken, die aufgrund der niedrigen Rückstellungen zukünftig geringere Auszahlungen für Pensionen erwarten und somit die Insolvenzkrisen zu niedrig einschätzen könnten. Das gilt gleichermaßen für Eigenkapitalgeber. Zudem erhöht eine mangelnde Kapitaldeckung der Pensionsverpflichtungen die Risiken für den Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG) als Sicherungseinrichtung der betrieblichen Altersversor-

² Beispielsweise kann aus dem Ziel eines Gläubigerschutzes die Notwendigkeit vorsichtiger Bewertungsmethoden abgeleitet werden. Demnach wären Aktiva tendenziell niedrig und Verbindlichkeiten tendenziell hoch zu bewerten. Beim alternativen Ziel einer aktuellen Information von Eigen- und Fremdkapitalgebern spricht dagegen viel für eine Verwendung von Marktwerten.

³ Eine handelsrechtliche Überschuldung ist nach § 19 der Insolvenzordnung (InsO) ein Insolvenzgrund, wenn nicht eine Fortführung des Unternehmens nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist. Der einschränkende zweite Halbsatz und das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen vom 07.12.2011 beschränken die unmittelbaren Auswirkungen einer bilanziellen Überschuldung auf die Fortführung der betroffenen Unternehmen.

⁴ Rückstellungen haben keinen direkten Einfluss auf die Verwendung des Betriebsvermögens im Unternehmen. Sie verhindern lediglich, dass dem Unternehmen Mittel durch Ausschüttungen entzogen werden, die im Falle von Pensionsrückstellungen voraussichtlich zur Erbringung der Betriebsrenten benötigt werden.

gung, die sich bei der Schieflage mehrerer großer Unternehmen kumulieren könnten. Aufgrund der Schadensumlage des PSVaG auf die verbleibenden Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen könnte das eine selbstverstärkende Wirkung entfalten.

Es ist entscheidend, dass in einem ersten Schritt Bilanzierungsvorschriften geschaffen werden, die sich in der Gesamtschau an klaren Zielen und Grundsätzen orientieren. In einem zweiten Schritt sind die Rechtsfolgen zu kalibrieren. Werden dagegen einzelne Bilanzierungsvorschriften ad hoc angepasst, um erwünschte Rechtsfolgen (bspw. höhere Ausschüttungen) oder Bilanzrelationen (bspw. höhere Eigenkapitalquoten) zu erzielen, so können daraus inkonsistente Bilanzierungsregeln resultieren. Ein späterer Korrekturbedarf ist dann im Regelwerk bereits angelegt. Diskretionäre Anpassungen von Bilanzierungsvorschriften bei wechselnden Marktsituationen können die Informationsfunktion der Rechnungslegungsvorschriften beeinträchtigen. Sie sind somit ein möglicher Wirkungskanal, über den die Finanzstabilität potenziell beeinträchtigt werden kann.

B. Die handelsrechtliche Bilanzierung von Pensionsrückstellungen

Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) wurde im Jahr 2009 erlassen, um die Informationsfunktion des handelsrechtlichen Jahres- und Konzernabschlusses zu stärken. Es sollte die handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften zu einer vollwertigen, aber kostengünstigeren und einfacheren Alternative zu den in Deutschland vom Mittelstand abgelehnten International Financial Reporting Standards (IFRS) weiterentwickeln.⁵

Im Bereich der Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen enthält das BilMoG wesentliche Annäherungen an IFRS. Pensionsrückstellungen sind demnach erstens mit einem marktorientierten Zinssatz abzuzinsen und zweitens mit dem so genannten Planvermögen zu saldieren. Im Folgenden wird erörtert, welche bilanziellen Auswirkungen diese beiden Regelungen haben.

a) Diskontierung von Rückstellungen mit einem marktorientierten Zinssatz

Nach § 253 Abs. 2 HGB sind Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen. Bei Pensionsrückstellungen darf vereinfachend pauschal eine Restlaufzeit von 15 Jahren unterstellt werden. Mit der Diskontierung soll berücksichtigt werden, dass die durch die Rückstellungen in den Unternehmen gebundenen Finanzmittel investiert und daraus Erträge erwirtschaftet werden können.⁶

Die Höhe von Rückstellungen wird maßgeblich durch die zugrunde gelegten Diskontierungszinssätze mitbestimmt. Beispielsweise werden die versicherungstechnischen Rückstellungen von Versicherern nach der zukünftigen Regulierung nach Solvency II auf der Basis risikoloser Marktzinssätze berechnet. Die Rückstellungen entsprechen damit theoretisch ihrem Marktwert. Dieser konservative Ansatz stellt sicher, dass die im Unternehmen gebundenen Vermögenswerte bei einer risikolosen Kapitalanlage ausreichen, um den späteren Leistungsverpflichtungen nachkommen zu

⁵ Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucksache 16/10067, S. 1.

⁶ Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucksache 16/10067, S. 54.

können. Nach HGB und IFRS wird der Abzinsungszinssatz dagegen weniger konservativ über die (höhere) Rendite hochklassiger Industrieanleihen bestimmt. Die Pensionsrückstellungen reservieren damit lediglich Vermögenswerte in der Höhe, die bei einer diversifizierten Anlage in hochklassigen Unternehmensanleihen im Mittel ausreicht, um den zukünftigen Leistungsverpflichtungen nachkommen zu können.⁷

Nach § 253 Abs. 2 HGB wird statt der Marktzinsen zum Bilanzstichtag zudem ein Durchschnitt über die vergangenen sieben Geschäftsjahre zur Diskontierung verwendet. Damit sollen Zufallselemente in der Zinsentwicklung eliminiert werden.⁸ Dieses Verfahren wurde bei der Einführung des BilMoG als eine, in der praktischen Handhabung einfachere Annäherung an – mittlerweile allerdings abgeschaffte – Glättungsmechanismen der IFRS gesehen.⁹ Die geglätteten Abzinsungszinssätze für ganzjährige Restlaufzeiten zwischen einem und 50 Jahren werden monatlich von der Deutschen Bundesbank ermittelt und im Internet veröffentlicht.¹⁰

b) Saldierungsgebot für Pensionsrückstellungen

Soweit den Pensionsrückstellungen ein so genanntes Planvermögen (oder Deckungsvermögen) gegenübergestellt wird, das ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus gegenüber Arbeitnehmern eingegangenen Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dient, sieht § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB zwingend eine Saldierung vor.¹¹

Diese Anpassung an IFRS führt bei deutschen Unternehmen, die ein insolvenzgeschütztes Planvermögen aufgebaut haben, nach HGB zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote. Denn im Zähler lässt die Saldierung von Rückstellungen und Planvermögen das Eigenkapital unverändert. Im Nenner mindert diese Bilanzverkürzung dagegen die Bilanzsumme.

Das Planvermögen wird nach § 253 Abs. 1 Satz 4 zum Zeitwert angesetzt. Bei dessen Ermittlung werden – anders als bei Pensionsrückstellungen – keine Glättungsmechanismen verwendet. Daher reagieren die Brutto-Pensionsrückstellungen und das Planvermögen nach HGB prinzipiell nicht synchron auf eine Veränderung der Marktzinsen.¹² Mit dem geglätteten Abzinsungszinssatz

⁷ Eine Überrendite ist auf arbitragefreien Märkten immer mit einem Risiko verbunden. Eine zukünftige Zahlungsverpflichtung lässt sich somit nur dann exakt abdecken, wenn ein Geldbetrag in eine risikolose Kapitalanlage investiert wird. Eine Investition in riskante Kapitalanlagen (bspw. Unternehmensanleihen) wird die zukünftige Zahlungsverpflichtung dagegen nicht sicher abdecken.

⁸ Vgl. Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucksache 16/10067, S. 55.

⁹ Nach IFRS wurde der entsprechende International Accounting Standard (IAS) 19 Mitte 2011 mit Wirkung zu Jahresbeginn 2013 reformiert. Bewertungsänderungen, bspw. in Folge gesunkener Marktzinsen, werden bilanziell nunmehr sofort und vollständig in den Pensionsrückstellungen und über das sonstige Ergebnis (other comprehensive income, OCI) im Eigenkapital erfasst, nicht aber in der Gewinn- und Verlustrechnung.

¹⁰ Details bestimmt die vom BMJV erlassene Rückstellungsabzinsungsverordnung. Die Zinsstrukturkurve wird berechnet als eine über sieben Jahre geglättete Null-Kupon Euro-Zinsswapkurve, erhöht um den ebenfalls über sieben Jahre geglätteten durchschnittlichen Renditeaufschlag hochklassiger auf Euro lautender Industrieanleihen.

¹¹ Steht bspw. unsaldierten Pensionsrückstellungen von 100 Tsd € ein Planvermögen von 50 Tsd € gegenüber, so wurde der erste Betrag vor BilMoG in der Handelsbilanz passiviert und der letzte Betrag aktiviert (Saldierungsverbot). Nach BilMoG wird lediglich der saldierte Betrag von 50 Tsd € passiviert. Das entspricht einer Bilanzverkürzung.

¹² Eine Ausnahme sind Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen deren Höhe sich ausschließlich nach dem beizulegenden Zeitwert von Wertpapieren im Sinne des Finanzanlagevermögens bestimmt. Diese

schwankende Pensionsrückstellungen stehen damit mit dem ungeglätteten Marktzins schwankende Planvermögen gegenüber. Sinken bspw. die Zinsen langfristig, so steigt zunächst das Planvermögen, was die Erträge und somit das Eigenkapital erhöht. Zeitverzögert wachsen dann auch die Pensionsrückstellungen, wobei die entsprechenden Aufwendungen das Eigenkapital mindern. Den Unternehmen wird es durch den einseitig wirkenden Glättungsmechanismus der Abzinsungszinssätze somit prinzipiell erschwert, ihre handelsrechtlichen Jahresabschlüsse gegen Zinsrisiken zu immunisieren, indem sie ihre Pensionsverpflichtungen ausfinanzieren.

1. Wie bewertet die Bundesbank die von Unternehmen und Verbänden vorgetragenen Äußerungen, dass für die Unternehmen nicht tragbare Belastungen aufgrund steigender Pensionsrückstellungen in Folge des Niedrigzinsumfelds entstehen?

Der Einfluss des Niedrigzinsumfeldes auf die Unternehmen wird in der öffentlichen Diskussion teilweise auf die Belastung aus steigenden Pensionsrückstellungen eingeeengt. Allerdings wirkt sich das Niedrigzinsumfeld nicht nur auf die Pensionsrückstellungen aus. Daher ist eine umfassende Betrachtung notwendig, um den Gesamteffekt des Niedrigzinsumfeldes für die Unternehmen beurteilen zu können.

Die nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland hatten Ende 2013 handelsrechtliche Netto-Pensionsrückstellungen von insgesamt 200,5 Mrd € (s. Tabelle 1). Demnach waren Pensionsrückstellungen nahezu halb so bedeutend für die Unternehmensfinanzierung wie Bankkredite mit einem Umfang von 448 Mrd €.¹³ Das aggregierte Eigenkapital der Unternehmen von 1.065 Mrd € überstieg die Netto-Pensionsrückstellungen um mehr als das Fünffache.

Für die Brutto-Pensionsrückstellungen kann aus der Unternehmensbilanzstatistik lediglich eine Untergrenze geschätzt werden, da das Planvermögen mit 46,7 Mrd € nur teilweise erfasst wird. Die Brutto-Pensionsrückstellungen beliefen sich demnach Ende 2013 auf mindestens 247,2 Mrd €

Der als siebenjähriger Durchschnitt der Marktzinsen berechnete Abzinsungszinssatz für Rückstellungen mit einer fünfzehnjährigen Restlaufzeit lag Ende 2013 bei 4,88%, während der zugrunde liegende ungeglättete Marktzinssatz 3,76% betrug.¹⁴ Hätte man diesen ungeglätteten Marktzinssatz zur Diskontierung der handelsrechtlichen Pensionsverpflichtungen verwendet,

sind gemäß § 253 Abs. 1 Satz 3 zum beizulegenden Zeitwert der Wertpapiere anzusetzen, soweit dieser einen garantierten Mindestbetrag übersteigt. Nach Auffassung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) sind auch kongruent rückgedeckte Altersversorgungszusagen regelmäßig zum Zeitwert zu bilanzieren (IDW RS HFA 30), sodass sich ein bilanzieller Gleichlauf der Pensionsrückstellungen und der Rückdeckungsversicherung ergibt.

¹³ Von diesen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind 188 Mrd € kurzfristig und 259,5 Mrd € langfristig.

¹⁴ Der ungeglättete Wert ergibt sich aus der Null-Kupon-Euro-Swapkurve für den Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren von rund 2,70% zuzüglich des Spreads auf den IBOXX Euro Corporates AA Rated All Maturities Redemption Yield (RY) – Index bei einer Duration von 4 Jahren von rund 105 Basispunkten.

Tabelle 1: Handelsrechtliche Erfolgsrechnung und Bilanz nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland

In Mrd €

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^{a)}	Position
								Erfolgsrechnung
4 598,1 4,5	4 793,8 48,2	5 043,5 33,9	4 646,3 8,1	5 073,4 29,6	5 551,9 38,5	5 703,9 27,7	5 733 29	Umsatz Bestandsveränderung an Erzeugnissen
4 602,7 22,7 208,7 27,1	4 842,1 29,1 248,0 25,6	5 077,4 31,0 253,0 29,9	4 654,3 21,4 231,2 23,5	5 102,9 19,9 243,1 32,0	5 590,4 21,5 241,3 28,5	5 731,6 21,0 253,3 31,2	5 762 17 251 35,5	Gesamtleistung Zinserträge Übrige Erträge darunter: aus Beteiligungen
4 834,0 2 958,8 747,6 146,0 131,9 51,3 66,9 62,8 658,4	5 119,2 3 124,3 771,9 153,1 139,5 58,1 67,0 62,2 687,1	5 361,5 3 324,3 786,9 164,4 142,2 62,1 66,9 62,4 742,6	4 907,0 3 003,0 768,6 156,2 140,5 53,9 66,4 62,1 703,3	5 365,9 3 331,1 794,1 149,0 136,6 61,9 67,1 62,7 742,2	5 853,1 3 725,0 837,6 154,0 138,4 66,2 69,4 64,9 768,1	6 005,9 3 833,7 870,3 158,2 141,3 61,2 68,3 63,2 777,9	6 030 3 842,5 894 152 140 60,5 66,5 61,5 786	Gesamte Erträge Materialaufwand Personalaufwand Abschreibungen darunter: auf Sachanlagen Zinsaufwendungen Betriebssteuern darunter: Verbrauchsteuern Übrige Aufwendungen
4 628,9	4 861,7	5 147,1	4 751,5	5 145,5	5 620,3	5 769,7	5 801,5	Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern
205,2 44,6	257,6 53,2	214,4 47,1	155,5 37,3	220,5 45,4	232,8 50,6	236,2 48,3	228,5 46,5	Jahresergebnis vor Gewinnsteuern Steuern vom Einkommen und Ertrag
160,6	204,4	167,2	118,2	175,0	182,2	187,9	181,5	Jahresergebnis
21,1 45,3	20,7 54,2	22,8 59,1	19,8 43,0	29,6 58,2	23,9 53,2	15,8 57,6	24,5 57,5	Ergebniszuführungen Ergebnisabführungen
136,4 327,3	170,9 378,8	131,0 347,7	95,0 269,8	146,4 313,9	152,9 351,5	146,1 335,0	149 351	Jahresüberschuss Cashflow (Eigenwirtschaftete Mittel)
								Bilanz
								Vermögen
71,9 25,6 730,1 261,3 439,2 71,6 126,9 222,0 18,7	74,7 27,7 761,3 265,5 508,0 79,5 166,1 240,5 22,0	77,4 28,7 792,4 272,0 533,0 83,1 176,8 247,2 25,8	75,1 28,0 798,7 284,0 507,3 74,5 174,2 232,9 25,6	78,7 29,8 812,6 289,6 554,8 83,9 193,7 250,0 27,2	80,5 30,1 833,1 286,4 602,8 92,7 210,6 271,4 28,1	76,5 26,0 852,8 289,5 616,3 93,5 218,3 277,5 27,0	74 23 869 291 626 91 230 278,5 26	Immaterielle Vermögensgegenstände darunter: Geschäfts- oder Firmenwert Sachanlagen darunter: Grundstücke und Gebäude Vorräte Roh- Hilfs- und Betriebsstoffe unfertige Erzeugnisse und Leistungen fertige Erzeugnisse und Waren geleistete Anzahlungen
1 241,2	1 344,0	1 402,8	1 381,1	1 446,0	1 516,4	1 545,5	1 569	Sachvermögen
184,8 947,5 876,5	193,9 1 024,4 944,4	198,5 1 052,6 975,3	231,1 1 022,5 942,7	247,2 1 132,6 1 054,0	242,3 1 173,9 1 094,0	250,2 1 209,8 1 125,9	266 1 250 1 154,5	Kasse und Bankguthaben Forderungen kurzfristige darunter: aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen langfristige darunter: gegen verbundene Unternehmen
357,6 404,5 71,0 39,0 89,6 44,9 44,7 420,1 14,3	372,9 444,1 80,1 45,9 84,5 37,0 47,4 469,4 16,1	359,8 475,6 77,3 43,5 84,8 35,7 49,0 488,3 17,2	329,0 482,6 79,8 47,5 93,3 43,6 49,7 476,5 18,9	372,3 556,3 78,6 59,8 80,0 37,0 43,0 512,4 18,2	393,2 569,9 80,0 60,9 79,4 40,1 39,3 535,6 18,6	402,6 588,0 83,9 64,2 75,3 34,5 40,8 568,8 18,9	402 620 95,5 74 79,5 36,5 43 590,5 19	Wertpapiere des Umlaufvermögens des Anlagevermögens Beteiligungen Rechnungsabgrenzungsposten
1 656,4	1 788,3	1 841,3	1 842,4	1 990,5	2 049,9	2 123,0	2 204,5	Forderungsvermögen
2 897,6	3 132,4	3 244,1	3 223,5	3 436,5	3 566,4	3 668,5	3 773,5	Bilanzsumme (berichtigt)
								Kapital
711,8 1 610,9 1 161,4	793,5 1 737,1 1 282,0	813,6 1 808,5 1 320,7	832,2 1 772,2 1 265,5	935,4 1 889,2 1 372,3	978,8 1 959,0 1 453,0	1 025,5 2 024,2 1 490,5	1 065 2 073 1 524	Eigenmittel (berichtigt) Verbindlichkeiten kurzfristige darunter: gegenüber Kreditinstituten aus Lieferungen und Leistungen gegenüber verbundenen Unternehmen erhaltene Anzahlungen langfristige darunter: gegenüber Kreditinstituten gegenüber verbundenen Unternehmen
169,5 277,9 438,7 121,9 449,4	184,3 292,2 467,8 164,3 455,1	193,7 280,7 496,0 179,1 487,7	181,9 258,3 480,7 180,7 506,7	180,1 290,2 528,1 200,5 516,8	191,1 305,5 559,3 215,3 506,0	183,3 312,2 591,5 219,6 533,7	188 311 616 225,5 549	gegenüber Kreditinstituten aus Lieferungen und Leistungen gegenüber verbundenen Unternehmen erhaltene Anzahlungen langfristige darunter: gegenüber Kreditinstituten gegenüber verbundenen Unternehmen
247,9 150,1 554,9	257,3 141,8 581,5	274,2 148,1 600,6	276,0 163,2 595,4	267,9 178,8 586,6	265,0 174,8 603,4	269,5 188,6 593,4	259,5 206,5 608,5	Rückstellungen darunter: Pensionsrückstellungen hälftiger Sonderposten mit Rücklageanteil Rechnungsabgrenzungsposten
203,2 18,9 20,0	208,3 15,2 20,2	209,6 12,1 21,4	214,1 12,1 23,7	192,2 8,4 25,4	194,1 7,5 25,2	193,8 6,5 25,2	200,5 7 27	Rechnungsabgrenzungsposten
2 185,8	2 338,9	2 430,5	2 391,3	2 501,1	2 587,6	2 642,9	2 708,5	Fremdmittel
2 897,6	3 132,4	3 244,1	3 223,5	3 436,5	3 566,4	3 668,5	3 773,5	Bilanzsumme (berichtigt)

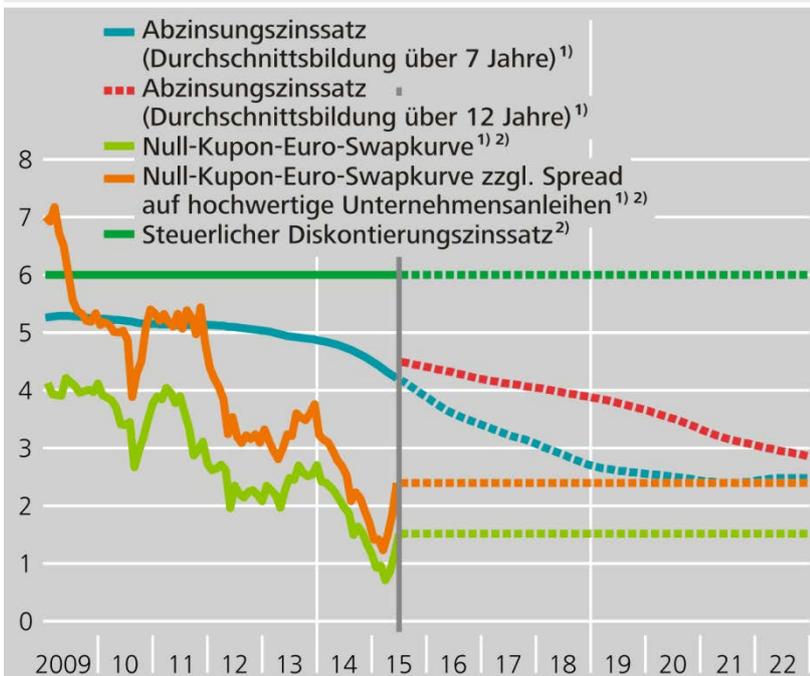
Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Sonderveröffentlichung 5, Mai 2015, S. 15.

wären die Netto-Pensionsrückstellungen um etwa 35 Mrd € bis 43 Mrd € auf etwa 236 Mrd € bis 244 Mrd € angestiegen.¹⁵ Somit lagen Ende 2013 stille Lasten in einer Größenordnung von etwa 40 Mrd € vor.

Auf der Basis des ungeglätteten Marktzinssatzes per Ende Juni 2015 von 2,39% wären die handelsrechtlichen Netto-Pensionsrückstellungen c. p. auf eine Größenordnung von 300 Mrd € (288 Mrd € bis 308 Mrd €) angestiegen.¹⁶ Die resultierenden handelsrechtlichen Aufwendungen hätten eine Größenordnung von 100 Mrd € (87 Mrd € bis 107 Mrd €) erreicht. Das entspricht mit 48% bis 59% rund der Hälfte des Jahresergebnisses der Unternehmen von 181,5 Mrd € im Jahr 2013.

Abzinsungszinssätze für Pensionsrückstellungen

in %, Monatswerte



1 Restlaufzeit von 15 Jahren. 2 Ab Ende Juni 2015 Fortschreibung mit unveränderten Werten.

Deutsche Bundesbank

Aufgrund der Glättungsmechanismen nach § 253 Abs. 2 HGB haben die Unternehmen bei einer dauerhaften Absenkung der Marktzinsen auf das derzeitige Niveau sieben Jahre Zeit, um die genannten Pensionsrückstellungen aufzubauen.

Abbildung 1 zeigt, dass der geglättete Abzinsungszinssatz nach HGB (blaue Linie) in einem Szenario mit konstanten Marktzinsen jährlich um etwa 50 Basispunkte abnehmen würde von rund 4,5% Ende 2014 auf rund 2,7% Ende 2018. Ab Ende 2020 entspräche er dann nahezu dem aktuellen Marktzinssatz von 2,39% (orangefarbene Linie) als Summe aus dem Null-Kupon Euro-Swapzinssatz mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren (hellgrüne Linie)

Abbildung 1: Abzinsungszinssätze für Pensionsrückstellungen

¹⁵ Dabei wird angenommen, dass die durchschnittliche Restlaufzeit des Planvermögens und der Leistungsverpflichtungen 15 Jahre beträgt. Der Minimalwert ergibt sich unter der Annahme, dass die Brutto-Pensionsrückstellungen und das Planvermögen identisch auf Änderungen der Markt- oder Abzinsungszinssätze reagieren. Die angepassten Netto-Pensionsrückstellungen ergeben sich dann zu $200,5 \text{ Mrd €} \cdot 1,0488^{15} / 1,0376^{15} = 235,5 \text{ Mrd €}$, was einer Differenz von 35,0 Mrd € entspricht. Der Maximalwert ergibt sich unter der Annahme, dass das Planvermögen vom Marktzins abhängt, die Pensionsrückstellungen hingegen rein vom geglätteten Abzinsungszinssatz. In diesem Fall ergäben sich die angepassten Brutto-Rückstellungen zu $247,2 \text{ Mrd €} \cdot 1,0488^{15} / 1,0376^{15} = 290,4 \text{ Mrd €}$, was einer Differenz von 43,2 Mrd € entspricht. Addiert zu den Netto-Pensionsrückstellungen ergibt sich deren angepasster Wert von 243,7 Mrd €.

¹⁶ Analog zur oberen Rechnung ergibt sich ein Minimalwert von $200,5 \text{ Mrd €} \cdot 1,0488^{15} / 1,0239^{15} = 287,5 \text{ Mrd €}$, was einer Differenz von 87,0 Mrd € entspricht. Der Maximalwert ergibt zu $247,2 \text{ Mrd €} \cdot 1,0488^{15} / 1,0239^{15} = 354,5 \text{ Mrd €}$, was einer Differenz von 107,3 Mrd € entspricht. Addiert zu den Netto-Pensionsrückstellungen ergibt sich deren angepasster Wert von 307,8 Mrd €.

und des Spreads auf hochwertige Unternehmensanleihen mit einem AA-Rating. Im Falle einer Durchschnittsbildung über die vergangenen zwölf Geschäftsjahre würde der Abzinsungszinssatz deutlich langsamer fallen (rote Linie). Auch Ende 2022 läge er mit 2,86% noch um 47 Basispunkte über dem als konstant angenommenen aktuellen Marktzins von 2,39%.

Tabelle 2 zeigt den zeitlichen Aufbau handelsrechtlicher Pensionsrückstellungen in dem Szenario gleichbleibender Marktzinsen bei einem Bezugszeitraum für den Glättungsmechanismus von 7 und 12 Jahren. Dabei wird unterstellt, dass sich die Pensionszusagen im Zeitablauf nicht verändern (keine Dynamik).

Nach dem derzeitigen Rechtsstand (Durchschnittsbildung über 7 Jahre) ergibt sich von 2015 bis 2018 ein Aufwand von maximal rund 15 Mrd € bis 25 Mrd € jährlich, wenn der Zeitraum von 2008 bis 2011 mit relativ hohen Swapzinsen und Spreads nicht mehr in die Durchschnittsbildung der Abzinsungszinssätze einbezogen wird. Diese Belastungsspitzen entsprechen im Aggregat aller Unternehmen rund 8% bis 14% des Jahresergebnisses im Jahr 2013 von 181,5 Mrd €.

Tabelle 2: Geschätzter Zusatzaufwand für Pensionsrückstellungen aufgrund geänderter Abzinsungszinssätze in einem Szenario mit gleichbleibenden Marktzinsen

	Derzeitige Rechtslage				Vorschlag BMJV			
	7-jährige Glättungsperiode				12-jährige Glättungsperiode			
	Abzinsungszinssatz	Geschätzter Zusatzaufwand für Pensionsrückstellungen aufgrund geänderter Abzinsungszinssätze		Abzinsungszinssatz	Geschätzter Zusatzaufwand für Pensionsrückstellungen aufgrund geänderter Abzinsungszinssätze			
		in Mrd €			in Mrd €			
	min	max		min	max			
2014	4,53%	10,2	12,6	4,67%	6,2	7,7		
2015	3,91%	19,8	24,5	4,41%	7,7	9,5		
2016	3,42%	17,0	20,9	4,20%	6,5	8,0		
2017	3,09%	12,1	14,9	4,05%	4,9	6,1		
2018	2,71%	14,6	18,0	3,89%	5,4	6,7		
2019	2,56%	6,1	7,6	3,67%	7,3	9,0		
2020	2,44%	4,9	6,0	3,35%	11,5	14,2		
2021	2,42%	0,8	1,0	3,06%	10,7	13,2		
2022	2,48%	-2,4	-3,0	2,86%	7,4	9,2		
Summe		83,2	102,6		67,7	83,5		
Verbleibende stille Lasten		3,8	4,7		19,2	23,7		

Annahmen: Gegenüber 2013 unveränderte Pensionsverpflichtungen mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren.
Fortschreibung der Marktzinsen auf dem Stand von Ende Juni 2015 von 2,39%.
Deutsche Bundesbank

Nach dem Vorschlag des BMJV würde der Aufbau der handelsrechtlichen Pensionsrückstellungen im betrachteten Szenario gleichbleibender Marktzinsen zeitlich erheblich gestreckt werden. Die Belastungsspitze von maximal rund 14 Mrd € jährlich ergäbe sich erst ab 2020. Das entspräche rund 8% des Jahresergebnisses der Unternehmen von 181,5 Mrd € im Jahr 2013. Im betrachteten Szenario konstanter Marktzinsen würden die Unternehmen auch nach 2022 noch erhebliche stille Lasten von etwa 19 Mrd € bis 24 Mrd € außerhalb ihrer Handelsbilanzen aufweisen.

Der Großteil der Pensionszusagen entfällt auf Großunternehmen. Im Jahr 2014 überschritten die steuerlichen Pensionsrückstellungen bei lediglich 5,4% der Unternehmen eine Höhe von 5 Mio €¹⁷. Auf diese rund 5.100 Unternehmen entfielen rund 91,3% der steuerlichen Pensionsrückstellungen.¹⁸ Die kapitalmarktorientierten Unternehmensgruppen, auf die der Großteil dieser Pensionsrückstellungen entfällt, erstellen Konzernabschlüsse nach IFRS, in denen derzeit bereits sehr viel niedrigere und somit konservativere Marktzinsen Verwendung finden als in der bislang betrachteten Rechnungslegung nach HGB.

Konzernabschlüsse nach IFRS können daher bereits heute aufzeigen, wie sich der zeitverzögerte Aufbau handelsrechtlicher Pensionsrückstellungen auf die Handelsbilanzen der entsprechenden Unternehmen langfristig auswirken dürfte. Sie erlauben zudem eine disaggregierte Betrachtung großer kapitalmarktorientierter Unternehmensgruppen, auf die der Großteil der Pensionsverpflichtungen entfällt und die somit besonders vom Rückgang der Diskontierungszinsen betroffen sind.¹⁹

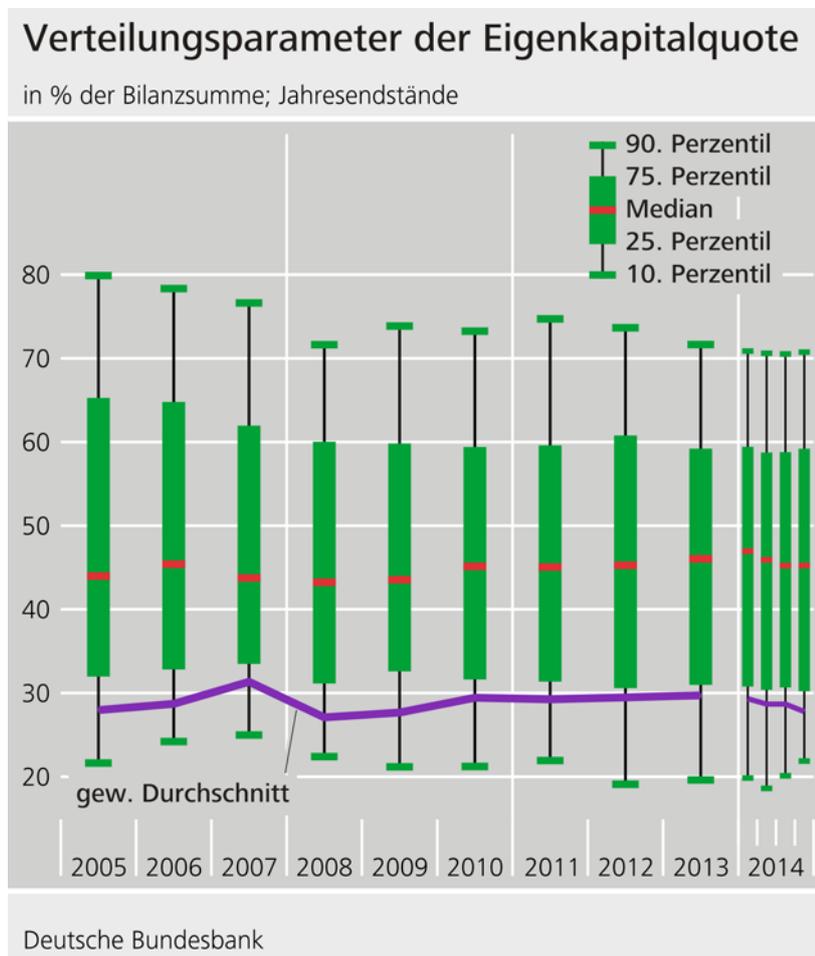


Abbildung 2 zeigt die Eigenkapitalquote börsennotierter deutscher Unternehmensgruppen nach IFRS. Einhergehend mit den steigenden Pensionsrückstellungen sank der gewogene Durchschnitt im Jahr 2014 um fast 2 Prozentpunkte auf rund 27,8%.

In den betrachteten Verteilungsparametern ist der Rückgang der Eigenkapitalquote weniger ausgeprägt. Dennoch entwickelten sich 2014 bis auf das 10. Perzentil alle betrachteten Verteilungsparameter rückläufig. Somit hatten besonders große Konzerne, die den gewogenen Durchschnitt dominieren, eine Schwächung der Eigenkapitalquote zu verzeichnen. Kleinere Konzerne, welche die Verteilungsparameter prägen, waren weniger betroffen.

Abbildung 2: Verteilungsparameter der Eigenkapitalquote börsennotierter deutscher Unternehmensgruppen

¹⁷ Die Größenschichtung bezieht sich auf die steuerlichen Pensionsrückstellungen, weil der Pensions-Sicherungs-Verein diese als Beitragsbemessungsgrundlage jährlich in einer Vollerhebung erfasst. Diese Datenbasis ist somit die verlässlichste Grundlage für eine solche Größenschichtung.

¹⁸ Vgl. Pensions-Sicherungs-Verein, Geschäftsbericht 2014, S. 11.

¹⁹ Die betrachteten börsennotierten deutschen Unternehmensgruppen wiesen Ende 2013 nach IFRS bei Rechnungszinsen für inländische Pensionsverpflichtungen je nach Duration zwischen 3% und 4% Netto-Pensionsrückstellungen von rund 130 Mrd € aus. Ende 2014 betrug die Netto-Pensionsrückstellungen bei inländischen Diskontierungszinssätzen zwischen 1,5% und 3% rund 170 Mrd €.

In der Gesamtschau ist festzustellen, dass die Handelsbilanzen nichtfinanzieller deutscher Unternehmen bereits Ende 2013 stille Lasten in einer Größenordnung von 40 Mrd € aufwiesen. Das entsprach knapp einem Viertel des Jahresergebnisses von 181,5 Mrd € im Jahr 2013. Im Aggregat hätten die Unternehmen somit Ende 2013 alle zu diesem Zeitpunkt bestehenden stillen Lasten aus Pensionsverpflichtungen über den Aufbau zusätzlicher Pensionsrückstellungen in ihre Bilanz überführen können. Trotzdem hätten sie im selben Jahr noch aus eigener Kraft Eigenkapital aufbauen und/oder Gewinne ausschütten können. Bis Ende Juli 2015 sind die stillen Lasten auf eine Größenordnung von etwa 100 Mrd € angestiegen. Auch dieser Betrag liegt noch deutlich unter dem letzten statistisch erfassten Jahresergebnis aus dem Jahr 2013.

Entlastend dürften sich die gesunkenen Kosten der Fremdfinanzierung auf die Unternehmen ausgewirkt haben. So waren bereits die jährlichen Zinsaufwendungen der Unternehmen von 2011 bis 2013 um rund 6 Mrd € auf 60,5 Mrd € gesunken. Aktuellere Zahlen liegen nicht vor. Da das Zinsniveau in den Jahren 2014 und 2015 noch weiter gesunken ist, dürfte sich dieser Trend fortgesetzt haben.²⁰

Die Verstärkung des bisherigen Glättungsmechanismus der Abzinsungszinssätze im deutschen Handelsrecht durch eine Verlängerung des Bezugszeitraums erscheint somit nicht erforderlich. Nach IFRS wird mittlerweile auf einen bilanziellen Glättungsmechanismus ganz verzichtet. Dennoch sind beispielsweise die Eigenkapitalquoten der börsennotierten deutschen Unternehmensgruppen nach IFRS Ende 2014, als historische Tiefststände der Marktzinsen erreicht wurden, nur relativ leicht gesunken. Bei Unternehmen mit nicht ausfinanzierten Pensionsrückstellungen und schwacher Rentabilität könnte der künftige zinsinduzierte Aufbau von Pensionsrückstellungen indes bestehende finanzielle Schwierigkeiten noch verstärken.

a. Wie sind diese Äußerungen vor dem Hintergrund zu bewerten, dass die Unternehmen derzeit aufgrund des niedrigen Zinsniveaus auch durch deutlich gesunkene Fremdfinanzierungskosten entlastet werden?

In einer umfassenden Analyse der Gesamtwirkung des Niedrigzinsumfeldes auf die Unternehmensbilanzen müssen in der Tat auch die Zinsentlastungen bei der Fremdfinanzierung berücksichtigt werden.

Die Zinslast von Unternehmen für die Aufnahme von Fremdkapital ist seit dem Höhepunkt der Finanzkrise deutlich unter das Vorkrisenniveau gefallen (Tabelle 1). So sank beispielsweise am Kapitalmarkt die Umlaufrendite von Anleihen nichtfinanzieller deutscher Unternehmen seit der zweiten Hälfte des Jahres 2008 bis Ende Juni 2015 von rund 7,6% auf rund 2,4% (Abbildung 3, oben). Das fallende Zinsniveau entlastete die Unternehmen in dem Maße, in dem höher verzinstes Fremdkapital durch niedrig verzinstes Fremdkapital ersetzt wurde. Dieser Entlastungseffekt dauert zurzeit noch an und wirkt mittel- bis langfristig.

²⁰ Die Unternehmen werden insgesamt durch die gesunkenen Marktzinsen entlastet, sofern die Renditen der Aktiva nicht in gleichem Maße absinken.

Die Eigenkapitalkosten börsennotierter Unternehmen befinden sich derzeit etwa im langjährigen Durchschnitt. Gesunden Unternehmen erscheint eine Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis durch die Aufnahme neuen Kapitals daher zu vertretbaren Kosten möglich (Abbildung 3, unten).

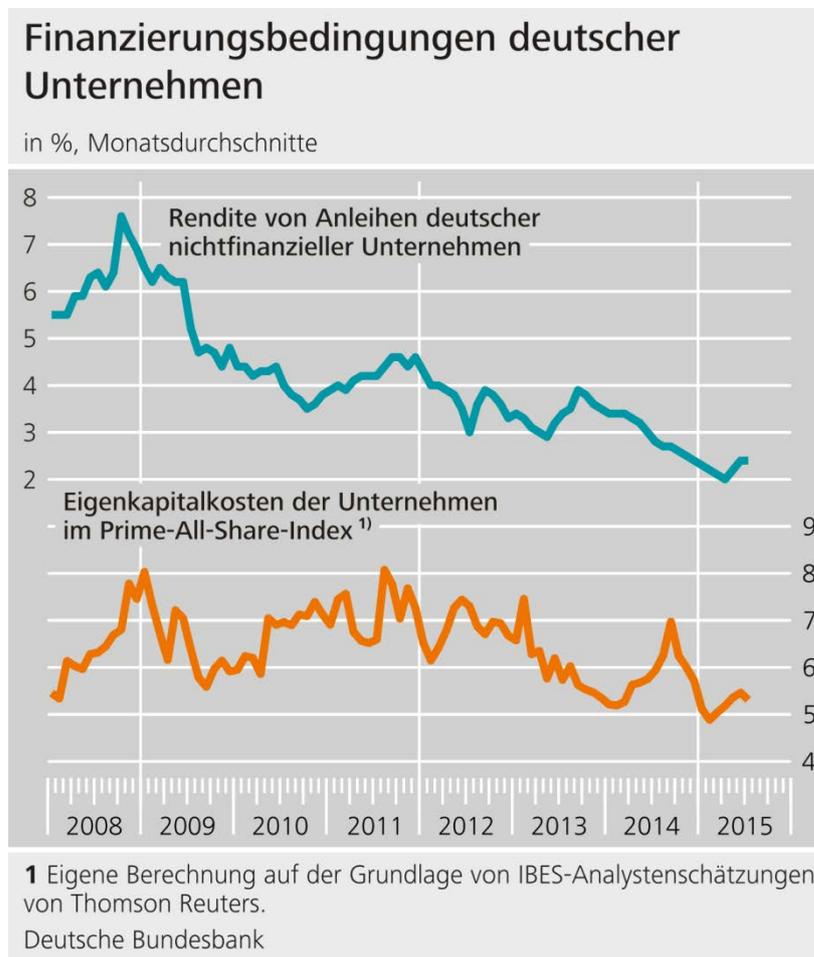


Abbildung 3: Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen

In der Gesamtschau haben die gesunkenen Kosten der Kreditaufnahme die handelsrechtliche Ertragslage der Unternehmen in den letzten Jahren verbessert, und dieser Effekt setzt sich mittel- bis langfristig fort. Ob dies bei einem Unternehmen in jedem Jahr den zinsinduzierten Aufwand für den Aufbau handelsrechtlicher Pensionsrückstellungen kompensiert, hängt von der Laufzeit und der Zusammensetzung der Schulden ab. Denn einerseits besteht das Fremdkapital durchschnittlich nur zu etwas mehr als einem Fünftel aus Rückstellungen, andererseits wird die Zinslast anderer bestehender Verbindlichkeiten

handelsrechtlich über die gesamte Laufzeit verteilt und nicht pauschal über eine Glättungsperiode von 7 Jahren.

b. Ergibt sich aus dem Niedrigzinsumfeld ein Bedarf an Entlastungen für die Unternehmen?

Insgesamt wird aus Finanzstabilitätssicht kein Bedarf gesehen, die Unternehmen durch eine Verlängerung des Bezugszeitraums bei der Berechnung des für handelsrechtliche Pensionsrückstellungen geltenden Abzinsungszinssatzes zu entlasten. Auf die Antwort zu 1. wird verwiesen.

c. Falls ja, wie dringend ist dieser Handlungsbedarf?

Entfällt.

2. Sofern eine Entlastung der Unternehmen empfehlenswert erscheint, auf welchem Wege sollte diese aus Sicht der Bundesbank erfolgen? Welche Alternativen bestehen zum Vorschlag des BMJV?

Wie bereits unter 1.b. ausgeführt, überzeugen per saldo die Argumente nicht, die Unternehmen durch eine Verlängerung des Bezugszeitraums der handelsrechtlichen Diskontierungszinsen für zukünftige Verpflichtungen zu entlasten. Allerdings gibt es eine zunehmende Diskrepanz zwischen dem in der Handelsbilanz verwendeten Diskontierungszinssatz und dem der Steuerbilanz. Dessen konstanter Wert von 6% weicht mittlerweile stark vom gemäß HGB geglätteten Zinssatz und noch stärker vom ungeglätteten Marktzinssatz von 2,39% (Stand Ende Juni 2015) ab. Die Pensionsrückstellungen in der Steuerbilanz liegen somit unter denen in der Handelsbilanz. Der Zusatzaufwand für Pensionsrückstellungen in der Handelsbilanz hat sich daher vom entsprechenden steuerlichen Aufwand entkoppelt. Somit wird der Aufwand der Unternehmen für Pensionsverpflichtungen steuerlich unterschätzt und die Gewinne vor Steuern überschätzt. Eine stärkere Anlehnung des steuerlichen Diskontierungszinssatzes an die handelsrechtlichen Diskontierungszinssätze würde dem entgegenwirken und die Steuerlast der Unternehmen temporär mindern. Daher spricht aus Finanzstabilitätssicht einiges dafür, eine entsprechende Anpassung des steuerlichen Diskontierungszinssatzes zu überprüfen.

3. Wie bewertet die Bundesbank insbesondere den Vorschlag einer Entlastung der Unternehmen durch die vom BMJV vorgeschlagene Ausdehnung des Bezugszeitraums bei der Berechnung des für handelsrechtliche Pensionsrückstellungen geltenden Zinssatzes von derzeit 7 auf 12 Jahre?

wird gemeinsam beantwortet mit

a. Wie wird die Ausdehnung auf einen Bezugszeitraum von genau 12 Jahren bewertet?

Der Vorschlag erscheint nicht naheliegend. Verglichen mit dem International Accounting Standards Board (IASB), das die bilanziellen Glättungsmechanismen nach IFRS mittlerweile weitestgehend abgeschafft hat, würde der deutsche Gesetzgeber damit einen entgegengesetzten Weg einschlagen.²¹

Im Falle eines säkularen Trends oder eines Strukturbruchs bei den Marktzinsen würde eine Verlängerung des Bezugszeitraums den Abbau stiller Lasten (oder stiller Reserven im Falle eines langfristigen Zinsanstiegs) deutlich verzögern.²² Die zunehmende Diskrepanz zwischen den HGB-Rechnungszinsen und Marktzinsen würde zudem eine Immunsierung von Handelsbilanzen gegenüber Zinsrisiken durch die Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen weiter erschweren. Denn ein ökonomischer Gleichlauf von Planvermögen und Pensionsrückstellungen würde prinzipiell noch stärker verzerrt abgebildet. Das könnte die Qua-

²¹ Vgl. Fußnote 9.

²² So zerlegt bspw. der Internationale Währungsfonds (IWF) die Zinsentwicklung der vergangenen Jahrzehnte in einen Abwärtstrend und eine zyklische Komponente. Vgl. International Monetary Fund: World Economic Outlook. Chapter 3: Perspectives on Global Real Interest Rates. April 2014.

lität handelsrechtlicher Jahresabschlüsse im Vergleich zu Konzernabschlüssen nach IFRS und US-GAAP insbesondere aus Sicht von Investoren verschlechtern.

Weiterhin könnte eine Verlängerung des Bezugszeitraums überhöhte Ausschüttungen an Eigenkapitalgeber zur Folge haben bzw. diesen im Falle eines länger anhaltenden Zinsanstiegs eine Verwendung von Vermögenswerten in ungerechtfertigter Weise vorenthalten.

b. Welche Risiken ergeben sich daraus für die Finanzstabilität in Deutschland?

wird gemeinsam beantwortet mit

c. Welche Risiken ergeben sich daraus für die Stabilität der Unternehmen in Deutschland?

wird gemeinsam beantwortet mit

d. Welche weiteren Risiken sind mit dem Vorschlag verbunden?

Auf die einleitenden Ausführungen unter A) wird verwiesen.

e. Wie wird die Diskrepanz zwischen HGB-Rechnungszins und Marktzins bewertet, die bei Umsetzung des Vorschlags zunehmen würde?

wird gemeinsam beantwortet mit

f. Wie wird bewertet, dass der HGB-Rechnungszins sich bei Umsetzung nicht nur langsamer an sinkende Marktzinsen, sondern auch langsamer an steigende Marktzinsen anpassen würde?

Auf die Antwort auf die Fragen 3. und 3a. wird verwiesen.

4. Welche alternativen Optionen erscheinen der Bundesbank sinnvoll, sofern die Methodik zur Berechnung des HGB-Rechnungszinses angepasst werden soll?

wird gemeinsam beantwortet mit

a. Wie könnte dabei die Möglichkeit eines säkularen Trends oder Strukturbruchs jenseits des normalen Zinszyklus berücksichtigt und längerfristige Zinsentwicklungen/Trends miteinbezogen werden (z.B. demographischer Wandel), die für Deutschland und Europa auch langfristig eher ein niedrigeres Zinsniveau denkbar erscheinen lassen?

wird gemeinsam beantwortet mit

b. Sollte der Bezugszeitraum bei der Durchschnittsermittlung angepasst werden und wenn ja, wie? Welche Rolle sollten hierbei volkswirtschaftliche Erkenntnisse über den Verlauf von Zinszyklen spielen?

In den einleitenden Ausführungen und in der Antwort auf die Fragen 3. und 3a. wurden auch Nachteile des bestehenden Glättungsmechanismus der Abzinsungszinssätze aufgezeigt. Dieser kann somit grundsätzlich hinterfragt werden. Auch vor dem Hintergrund der Mitte 2011 überarbeiteten Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen nach IFRS könnte eine Verwendung aktueller Marktzinsen geprüft werden. Damit würden auch säkulare Trends oder Strukturbrüche zeitnah berücksichtigt.

Dabei wären indes auch potenzielle Nachteile einer erhöhten Volatilität der Pensionsrückstellungen bei Unternehmen zu berücksichtigen, die ihre Pensionsverpflichtungen nicht ausfinanziert haben. Beispielsweise könnte weitergehend geprüft werden, inwiefern Änderungen des Marktwerts von Rückstellungen analog zu IFRS sofort und vollständig bilanzwirksam, aber nicht in vollem Umfang erfolgswirksam berücksichtigt werden könnten. Somit würde die Handelsbilanz den Marktwert des Planvermögens und der Pensionsverpflichtungen widerspiegeln und zugleich die handelsrechtliche Gewinn- und Verlustrechnung geglättet.

- c. Wie beurteilt die Bundesbank, eine alternative Ermittlung des Rechnungszinses als Kombination rückblickender und vorausschauender Werte? Als vorausschauender Wert könnte bspw. ein von Versicherungen genutzter Ansatz gewählt werden, bei dem die Summe aus der Wachstumsrate des langfristigen Produktionspotenzials und der Inflationsrate als Zinssatz für langfristige Versicherungsanlagen genutzt wird.**

Eine Ermittlung des Rechnungszinses als Kombination rückblickender und vorausschauender Werte wäre komplexer als das derzeitige Verfahren. Zudem dürfte eine Schätzung vorausschauender Werte anhand nicht konkret beobachtbarer Daten, wie etwa dem Produktionspotenzial, weniger transparent sein. Eine Schätzung aus Markterwartungen (bspw. aus der Zinsstrukturkurve) würde vor allem den aktuellen Informationsstand stärker gewichten. Dieses Ergebnis könnte auch schlicht mit einer höheren Gewichtung der aktuellen Marktzinsen bei einer ansonsten unveränderten Durchschnittsbildung erreicht werden.