



„Zumindest sollten Unternehmen mit CTAs die erwarteten Renditen ihrer Kapitalanlagen bei der Diskontierung als eine Berechnungsgrundlage berücksichtigen dürfen.“

Der Rechnungszins – eine andere Reform

Die Ermittlung des Diskontsatzes für Pensionsverpflichtungen sollte sich am erwarteten Return der Planvermögen orientieren dürfen, schreibt **Peter König**.

Seit der Reform des HGB im Jahre 2009 gelten als Rechnungszinsen für Direktzusagen die von der Bundesbank berechneten Sieben-Jahres-Durchschnitte von Zinssätzen für Unternehmensanleihen. Die sinkenden Marktzinsen führen nun zu einer signifikanten Höherbewertung der Pensionsverbindlichkeiten, auch wenn sich an den Verpflichtungen selbst nichts ändert. Da mit einem weiteren Absinken der Zinssätze zu rechnen ist, wird diskutiert, den Zeitraum für die Berechnung von sieben auf zwölf Jahre zu erweitern.

Dieser Vorschlag ist zwar pragmatisch, führt aber bei weiterhin niedrigen Zinsen nur zu einer Verschiebung

der Kosten. Außerdem würden bei einem Zinsanstieg die niedrigen Zinsen länger zum Tragen kommen. Es stellt sich deshalb grundsätzlich die Frage, wie das volle Durchschlagen von Marktzinsen auf die Bewertung langfristiger Pensionsverpflichtungen vermieden werden kann. Bei der Antwort kann das Prinzip helfen, dass die Diskontierung der Verpflichtungen und die Aufzinsung des Kapitals ihrer Finanzierung im Gleichgewicht zwei Seiten derselben Medaille sein sollten. Ebenso hilft ein Blick über die Grenzen.

Einige Länder mit entwickelten Pensionssystemen haben ihre Pensionseinrichtungen zumindest teilweise immunisiert. In Großbritannien dürfen Pensionsfonds bei der Diskontierung zwischen Marktzinsen und den erwarteten Investment-Renditen des Fonds wählen. In der Schweiz wird der Rechnungszins aus Marktzinsen und aus der Rendite des Fonds über die letzten 20 Jahre berechnet. Beide Regeln ermöglichen eine Abkopplung von kurzfristigen Zinsentwicklungen. Darüber hinaus erlauben sie das Verfolgen individueller Investment-Strategien, die auf die Anforderungen der jeweiligen Pensionseinrichtung zugeschnitten sind.

Eine Reform der Bewertung von Direktzusagen sollte dies aufnehmen. Generell wäre die erwartete Unternehmensrendite ein möglicher Diskontfaktor bei Direktzusagen. Ob man bei einer Reform des HGB so weit gehen möchte, erscheint fraglich. Aber zumindest sollten Unternehmen mit Ausfinanzierungen in Contractual Trust Arrangements die erwarteten Renditen ihrer Kapitalanlagen bei der Diskontierung als eine Berechnungsgrundlage berücksichtigen dürfen. Immerhin agieren diese CTAs wie betriebsinterne Pensionsfonds mit entsprechenden prüfbareren Regeln und Satzungen. Im Ergebnis würden die Trägerunternehmen genauso nachhaltig entlastet wie vergleichbare Unternehmen in Ländern mit entwickelten Pensionssystemen.

Der Autor ist Partner bei Delta Management Consulting.