

Euler Hermes Rating – Special Comment

Pensionsrückstellungen können die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen gefährden

1. Dezember 2015



EULER HERMES

- **Die Ermittlung der Pensionsrückstellungen nach HGB unterscheidet sich stark von den IFRS-Rechnungslegungsstandards und führt zu erheblichen Unterschieden in der Höhe der Rückstellungen.**
- **Die Niedrigzinsphase der letzten Jahre wird in HGB-Bilanzen noch viele Jahre deutliche Spuren hinterlassen und kann das zukünftige Unternehmenswachstum bremsen. Schlimmstenfalls verhindern Financial Covenants notwendige Investitionen in die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens.**
- **Das deutsche Steuerrecht verschärft die Situation, weil die Realität der Niedrigzinsphase nicht berücksichtigt wird und somit die erforderlichen Aufwendungen zur Anpassung der Rückstellungen bei der Besteuerung unberücksichtigt bleiben.**

Mit der Einführung des BilMoG wurde die bis dato einheitliche Bewertung von Pensionsrückstellungen in Handels- und Steuerbilanz (Prinzip der umgekehrten Maßgeblichkeit) fallen gelassen. Im Steuerrecht gilt nach wie vor, dass der Wert der Pensionsrückstellungen unter Zugrundelegung des gesetzlich vorgegebenen Rechnungszinsfußes von 6 % zu ermitteln ist.

Ermittlung der Pensionsrückstellungen

Barwert des Erfüllungsbetrages der Verpflichtungen

./. beizulegender Zeitwert des Deckungsvermögens

= Pensionsrückstellung

Nach den Regelungen des BilMoG müssen einerseits die zukünftigen Anwartschafts- und Rentensteigerungen in die Bewertung einbezogen werden. Zudem sind längerfristige Rückstellungen mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen sieben Geschäftsjahre abzuzinsen. Abweichend hiervon dürfen Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen pauschal mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz abgezinst werden, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt. Der anzuwendende Abzinsungszinssatz wird von der Deutschen Bundesbank nach Maßgabe einer Rechtsverordnung ermittelt und monatlich bekannt gegeben.

Nach IFRS-Rechnungslegungsstandards erfolgt die Abzinsung der Pensionsverpflichtungen mit einem laufzeitadäquaten Zinssatz für erstrangige Industrieanleihen. Auch wenn hier ein wenig Ermessensspielraum verbleibt, so wird bei IFRS das zum Bilanzstichtag aktuelle Marktzinsniveau zugrunde gelegt.

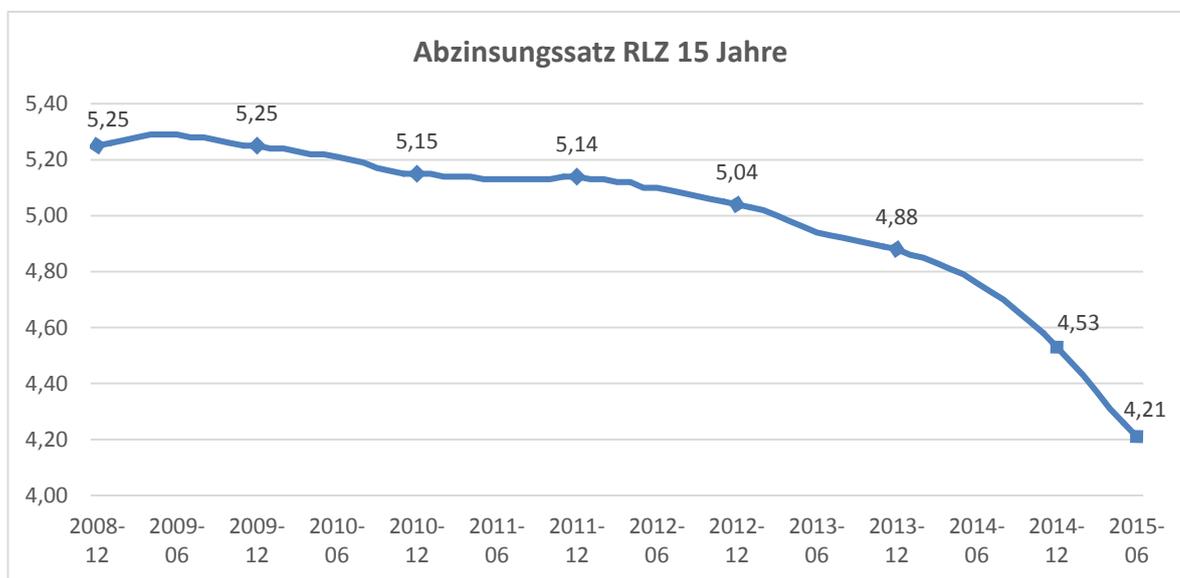
Die Abzinsungssätze nach HGB werden noch viele Jahre sinken



Quelle: Bloomberg; Zero Coupon Yield 15y, 2005-2015

Von 2005 bis in den Herbst 2008 stiegen die Langfristzinsen tendenziell an. Durch die dann zunächst folgende Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die anhaltende Niedrigzinspolitik der Notenbanken sanken die Zinsen bis heute, von kurzzeitigen Erholungen abgesehen. Die Zinsentwicklung mit den vergleichsweise hohen Sätzen in 2007 und bis in den Herbst 2008 sorgte dafür, dass der anzuwendende Durchschnittszins der vergangenen sieben Jahre zunächst nur sehr moderat zurückging. Seit 2013 geht der Abzinsungssatz in immer größeren Schritten zurück und nimmt seit diesem Jahr nochmals richtig Fahrt auf, weil nun die relative Hochzinsphase von 2008 kaum mehr Berücksichtigung findet.

Der Abzinsungssatz in immer größeren Schritten zurück und nimmt seit diesem Jahr nochmals richtig Fahrt auf, weil nun die relative Hochzinsphase von 2008 kaum mehr Berücksichtigung findet.



Quelle: Bundesbank

Das seit Ende 2008 sukzessiv gesunkene Zinsniveau wird den Abzinsungssatz in den kommenden Jahren weiter sinken lassen. Sofern die Langfristzinsen auf dem derzeit historisch niedrigen Niveau noch eine Weile weiter verharren, wonach die derzeitige Forwardkurve aussieht, wird der für die Abzinsung der Pensionsverpflichtungen anzuwendende Rechnungszinsfuß auch über die nächsten sieben Jahre hinaus sinken.

Zum Vergleich: verschiedene IFRS-Bilanzierer haben für die Ermittlung ihrer Pensionsrückstellungen per 31. Dezember 2013 und 2014 Abzinsungssätze von 3,5 % bzw. 2,5 % zugrunde gelegt, die damit erheblich von den HGB-Referenzzinssätzen abweichen.

Während also IFRS-Bilanzierer in den vergangenen Jahren bereits hohe Bewertungsverluste verbuchen mussten und die Phase der sinkenden Zinsen zumindest größtenteils verarbeitet und die Pensionsrückstellungen entsprechend erhöht haben, erfolgt die Anpassung bei den HGB-Bilanzierern aufgrund der gesetzlichen Regelungen in kleineren Schritten, aber auf einem sehr viel länger dauernden Weg.

Auswirkungen der steigenden Pensionsrückstellungen

Die schrittweise sinkenden Abzinsungssätze werden in Abhängigkeit von der absoluten und relativen Höhe der Pensionsverpflichtungen deutliche Spuren in den HGB-Jahresabschlüssen der Unternehmen hinterlassen. Der aus der Barwert-Aufzinsung von Pensionsrückstellungen resultierende Zinsaufwand ist ergebniswirksam gesondert unter dem Posten "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" auszuweisen. Die für die Bonitätseinschätzung wichtigen operativen Ergebnisgrößen EBITDA und EBIT bleiben damit unbeeinflusst. Wenngleich es sich um nicht liquiditätswirksame Zinsaufwendungen handelt, so mindern sie jedoch den Jahresgewinn respektive die Umsatzrendite und das Eigenkapital. In Abhängigkeit von analytischen Bereinigungen der Gewinn- und Verlustrechnung können sich stark negative Einflüsse auf die Zinsdeckungsrelationen ergeben. Da die Zinsdeckungsrelationen in ihrer betriebswirtschaftlichen Bedeutung die Schuldentragfähigkeit beurteilen sollen, klammert Euler Hermes Rating die Zinsaufwendungen aus der Rückstellungsaufwertung regelmäßig aus.

Verschärft wird die Situation dadurch, dass im Steuerrecht weiterhin ein Rechnungszinsfuß von 6 % anzusetzen ist. Das bedeutet, dass die Aufwendungen aus der Barwert-Aufzinsung steuerlich nicht berücksichtigt werden und somit "Phantomgewinne" besteuert werden und zu einem entsprechenden Liquiditätsabfluss führen.

Die Bewertungsänderungen der Pensionsrückstellungen werden in Abhängigkeit von ihrer Höhe bzw. Relevanz sowie auch der operativen Ertragskraft des Unternehmens den Eigenkapitalaufbau in den kommenden Jahren bremsen oder schlimmstenfalls das Eigenkapital mindern. Die steigenden Pensionsrückstellungen verlängern c. p. die Bilanz und wirken sich negativ auf die EK-Quote aus. Diese Effekte sind zwar erklärbar, aber sofern das Unternehmen gegenüber seinen Finanzierungspartnern Financial Covenants (z. B. EK-Quote, Zinsdeckungsrelationen) zu erfüllen hat und in den Berechnungsmodalitäten die Effekte aus der Barwert-Aufzinsung der Pensionsrückstellungen nicht (nachträglich) ausgeklammert werden, können sich nachteilige Auswirkungen für die Unternehmen ergeben. Dies können zum Beispiel Beschränkungen der Kreditaufnahme und damit Einschränkungen beim Investitionsverhalten sein, was sich insbesondere in Bezug auf Rationalisierungsinvestitionen oder bspw. Investitionen in die Digitalisierung des Geschäftsmodells negative Auswirkungen auf die Ertragskraft oder gar die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens haben kann.

Abgesehen von den aus dem Handels- und Steuerrecht bzw. IFRS resultierenden Auswirkungen auf die Anpassung der Pensionsrückstellungen wird die Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen viele Unternehmen vor große Herausforderungen stellen, solange die Niedrigzinsphase anhält und die Rendite auf vorhandenes Plan- bzw. Deckungsvermögen entsprechend gering ausfällt. Dadurch müssen fällige Pensionszahlungen aus dem operativen Geschäft bezuschusst werden. Das entzieht dem Unternehmen Liquidität, die dann für Investitionen fehlt.

Unternehmen sollten die absehbaren und relativ zuverlässig ermittelbaren Auswirkungen in ihren finanziellen Planungen berücksichtigen. Dies ist um so wichtiger, wenn das Unternehmen gegenüber Finanzierungspartnern Financial Covenants einhalten muss. Denn verfehlte Planungen bzw. Covenants kosten in der Regel Vertrauen und oftmals auch zusätzliche Gebühren.

Fazit: Die Logik der Ermittlung der Pensionsrückstellungen nach HGB beschert den Unternehmen in Verbindung mit der Zinsentwicklung seit 2008 noch viele Jahre bilanzielle Belastungen, insbesondere werden die ergebniswirksamen Aufwendungen den Eigenkapitalaufbau bremsen oder sogar das Eigenkapital mindern. Die bilanzverlängernde Wirkung der steigenden Pensionsrückstellungen wirkt sich zusätzlich auf die EK-Quote aus. Dies kann negative Auswirkungen auf die Bonitätseinstufung

und Kreditvergabe bzw. auf die Erfüllung von Financial Covenants in bestehenden Finanzierungsverträgen haben. Die verhinderte oder zumindest beschränkte Kreditaufnahme kann notwendige Investitionen in die Zukunftsfähigkeit begrenzen. Verschärft wird die Thematik durch das deutsche Steuerrecht, das die nach HGB notwendigen Aufwendungen bzw. versicherungsmathematische Bewertungsverluste (IFRS) aus der Barwert-Aufzinsung der Pensionsrückstellungen nicht berücksichtigt und zu entsprechenden Steuerzahlungen auf Phantomgewinne führt. Eine noch größere Herausforderung bei anhaltender Niedrigzinsphase wird für viele Unternehmen die Ausfinanzierung der Pensionsverpflichtungen werden, weil fällige Pensionszahlungen dann aus dem operativen Cashflow bezuschusst werden müssen; Liquidität, die dann für Investitionen fehlt oder fremdfinanziert werden muss.

Autor

Gundel Bergknecht
Senior Analystin
Tel. (+49) 40 8834 - 6425
E-Mail Gundel.Bergknecht@eulerhermes-rating.com

Über Euler Hermes Rating

Euler Hermes Rating ist die führende, unabhängige Ratingagentur im gehobenen Mittelstand und wurde als erste europäische Ratingagentur gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates als Credit Rating Agency registriert sowie als External Credit Assessment Institution (ECAI) durch die EBA anerkannt.

Ratings von Euler Hermes ermöglichen Unternehmen, sich über den Kapitalmarkt oder im Private Placement direkt bei institutionellen Investoren Kapital zu angemessenen Konditionen zu beschaffen. Euler Hermes Rating verfolgt den Ansatz, das Rating über Konjunkturzyklen hinweg stabil zu halten (Through-the-Cycle). Das bedeutet, dass geschäftsspezifische Charakteristiken bei der Bewertung der Bonität und Zukunftsfähigkeit berücksichtigt werden. Die Analysen von Euler Hermes Rating erhöhen die Transparenz und bauen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investoren ab.

Weitere Informationen zur Euler Hermes Rating GmbH finden Sie unter www.eulerhermes-rating.com.

Pressekontakt: Euler Hermes Rating GmbH

Ralf Garrn
Geschäftsführer
E-Mail: Ralf.Garrn@eulerhermes-rating.com
Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel. (+49) 40 8834 - 640
Fax (+49) 40 8834 - 6413
www.eulerhermes-rating.com