



# Corporate Treasury News

## Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 114 | September 2021

### Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unserer Corporate Treasury News präsentieren zu können.

Wenn Sie Fragen oder Anregungen zu Themen haben, die hier kurz behandelt werden sollen, dann schreiben Sie uns: [de-corporate-treasury@kpmg.com](mailto:de-corporate-treasury@kpmg.com)

Aktuelle Meldungen rund um das Finanz- & Treasury-Management finden Sie bei uns im [Internet](#) oder über [Twitter](#).

Mit besten Grüßen

Ralph Schilling, Nils Bothe,  
Michael Gerhards, Börries Többens

---

**Unsere Leistungen für Sie! Schauen Sie rein:**  
[FTM Image-Video](#)



### Inhalt

**Save the Date: International Digital Treasury Summit**  
Seite 2

**Bilanzielle Abbildung von Übernahmeangeboten (Cash Tender Offers)**  
Seite 3

**Global steigende Rohstoffpreise und Absicherungsstrategien**  
Seite 5

**Risikosteuerung in der betrieblichen Altersversorgung (bAV)**  
Seite 7

# Save the Date: International Digital Treasury Summit



David Dunkerley berichtet aus London über den Aufbau der Treasury-Organisation bei Darktrace Ltd. im Rahmen des IPOs im April diesen Jahres. Ende September verschicken wir die Einladungen mit Registrierungslink für den Digital Treasury Summit am 27. Oktober an alle Newsletter-Abonnenten. Die Teilnahme ist kostenfrei. Wir freuen uns auf Sie!

Die Herbstveranstaltung unserer Eventreihe Digital Treasury Summit (DTRS) findet unter Beteiligung der KPMG-Treasury-Beratungen aus der Schweiz und Großbritannien statt. Merken Sie sich schon jetzt **Mittwoch, den 27.10.2021 von 15.00 - 16.30 Uhr** vor!

Zweimal bereits haben wir unsere seit 2018 erfolgreich halbjährlich stattfindende Eventserie Digital Treasury Summit aufgrund der Einschränkungen durch die Corona-Pandemie virtuell per Livestream durchgeführt, im [Oktober 2020](#) und im [März 2021](#).

Zum kompakten Format, das in 90 Minuten vier Vorträge über aktuelle Themen aus dem Corporate Treasury von Referenten namhafter Unternehmen beinhaltet, erreicht uns bisher sehr viel positive Resonanz.

Aufgrund der immer noch vorherrschenden, unsicheren Situation in Bezug auf die Pandemie werden wir das virtuelle Format auch in der diesjährigen Herbstveranstaltung fortführen. Darüber hinaus bieten wir den Teilnehmern diesmal sogar einen länderübergreifenden Einblick in aktuelle Treasury-Themen. Wir freuen uns, dass die Leiter unserer Treasury-Beratungsabteilungen in der Schweiz und Großbritannien Ihnen jeweils einen Vortrag mit einem Unternehmensreferenten präsentieren werden! Der DTRS findet deshalb in diesem Herbst komplett in englischer Sprache statt.

In bewährter Weise greifen wir in den Vorträgen aktuelle Themen für das Treasury auf. So wird Herr Klein von SWIFT über die ISO 20022 Migration und deren Auswirkungen auf das Treasury sprechen. Herr Osmanaj, Head of Corporate Financial Controlling bei Covestro, gibt einen Einblick in den Prozess der Automatisierung des Fremdwährungsmanagements in seinem Unternehmen. Malcolm Francis William Grant von der UN Migration wird aus Zürich Robotic Process Automation im Treasury thematisieren und

# Bilanzielle Abbildung von Übernahmeangeboten (Cash Tender Offers)



Unternehmenszusammenschlüsse (im Sinne des IFRS 3), der daraus entstehende Goodwill und dessen nachfolgende potenzielle Wertberichtigung (Impairment im Sinne des IAS 36) ist immer wieder Gegenstand der öffentlichen Diskussion zur Bilanzierung nach den Grundsätzen der IFRS. Im Hinblick auf Finanzinstrumente haben wir in vergangenen Artikeln einige der Kernaspekte in unseren Newslettern beschrieben (vergleiche beispielsweise den Artikel [„Besonderheiten für Finanzinstrumente bei Unternehmenszusammenschlüssen“](#)).

Während zu Unternehmenszusammenschlüssen und deren bilanzielle Abbildung im IFRS Abschluss bereits viel geschrieben wurde, bleibt der Schritt vor diesen Zusammenschlüssen meist auf einige wenige know how Träger beschränkt. Interessanterweise gilt das auch für ein häufig verwendetes Vehikel, um einen Unternehmenszusammenschluss überhaupt erst zu ermöglichen: das Übernahmeangebot (cash tender offer). Für diese Übernahmeangebote stellt sich die Frage, ob diese Derivate darstellen oder nicht. Stellt das Übernahmeangebot ein Derivat dar, sind relevante Ergebniseffekte in der Ergebnisrechnung (statement of profit and loss) und in relevanten Kennzahlen (beispielsweise net debt ratio) möglich.

Die Werte können deshalb so bedeutsam sein, da ein einseitiges Angebot, das ein Übernahmeangebot häufig darstellt, sich auf einen hohen Bezugsbetrag beziehen kann (die noch nicht erworbenen Anteile) und die Übernahmeangebote, die wirtschaftlich in der Regel den Gehalt einer bedingten geschriebenen Option darstellen. Bei der Optionsbewertung ist, neben dem inneren Wert (Angebotspreis – Wert des Anteils) auch der Zeitwert bedeutsam (hier: das Risiko, dass der Wert des Anteils zum Ausübungszeitpunkt weiter unter den Angebotspreis fällt). Der Zeitwert hängt dabei nach der klassischen Theorie von der noch verbliebenen Zeit bis zum Fristende, von

der Differenz zwischen Angebotspreis und Wert des Anteils sowie von der Volatilität der Anteile ab.

Da Altanteilseigner in der Regel erst gegen Ende einer Angebotsfrist ein Übernahmeangebot annehmen und das Thema Spekulanten anzieht, kann es, während eines vorangehenden Stichtags, zu relevanten Ausschlägen in den Bewertungsparametern kommen. In der Folge kann das Übernahmeangebot relevante Werte annehmen, die, wenn sie als Derivat einer Folgebewertung unterzogen werden müssen, auch zu relevanten Ergebniseffekten führen können.

Da die Ausgestaltung der Übernahmeangebote sehr vielseitig ist, kann an dieser Stelle kein Entscheidungsbaum angegeben werden. Dementgegen macht es Sinn, die potenziell relevanten Aspekte und Argumentationen einmal kurz darzustellen. In erster Linie betrifft die nachfolgende Überlegung nur Übernahmeangebote auf solche Anteile, deren Unternehmen nicht bereits nach IFRS 10 vollständig in den eigenen Konzernabschluss konsolidiert werden (in einem solchen Fall lägen Andienungsrechte von nicht-beherrschenden Minderheiten vor, die wir in einem eigenen Artikel: „Andienungsrechte von nicht-beherrschenden Gesellschaftern unter IFRS (non controlling interests) – das unsichtbare Risiko“ beleuchtet haben).

Fraglich ist zunächst, ob formal ein Derivat vorliegt, das im Scope des IFRS 9 bewertet werden muss. Zu diesem Zweck muss es sich bei dem Übernahmeangebot erst einmal um ein Finanzinstrument handeln. Eine finanzielle Verbindlichkeit ist dabei eine vertragliche Verpflichtung (IAS 32.11) und Verträge werden unter IAS 32.13 zwar relativ weit definiert, es muss sich allerdings um eine Vereinbarung zwischen zwei oder mehr Parteien handeln, die eine unvermeidbare Verpflichtung nach sich zieht. An dieser Stelle lassen sich bereits gesetzlich begründete Pflichtangebote, die das WpÜG beispielsweise bei einer Überschreitung der 30% Anteils-Schwelle vorsieht, aus dem Scope für Derivate herausnehmen, da die Verpflichtung auf gesetzlicher und nicht auf vertraglicher Basis fußt. Bei manchen Übernahmeangeboten, wie für die Übernahme einer GmbH ist, im Zweifel erst einmal durch ein Rechtsgutachten, zu klären, ob das WpÜG und damit gesetzliche Vorgaben gelten. Bei freiwilligen Übernahmeangeboten stellt sich die Frage, inwiefern die Altanteilseigner bei der Vereinbarung mitgewirkt haben. Während bilaterale Vereinbarungen in der Regel vertragliche Verpflichtungen begründen, ist die Frage bei einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an alle Altanteilseigner nicht so einfach zu beantworten und hängt vom Einzelfall ab.

Zu berücksichtigen ist hierbei, dass auch jeder Dritte Anteile erwerben könnte und dann Berechtigter eines solchen Übernahmeangebots ist. Bilaterale Vereinbarungen mit konkreter Verpflichtung sind in dieser Hinsicht auf jeden Fall vertragliche Verpflichtungen und damit auch Finanzinstrumente.

Der häufig vorgebrachte Einwand: es handele sich um ein bedingtes Andienungsrecht (das nur dann wirksam würde, wenn mindestens 50% der Anteilseigner zustimmten) und wäre daher als schwebend wirksamer Vertrag nicht zu bilanzieren, ist gegenstandslos. Auch bedingte Verträge können grundsätzlich Derivate darstellen (beispielsweise Optionen mit knock in feature) und werden auch vor Eintreten der Bedingung ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bilanziert. Dass die Mindestannahmeschwelle gleichzeitig zur Kontrolle (im Sinne des IFRS 10) führen wird, ist allerdings für die ausgeübten Optionen existentiell, wenn die Annahmefrist vor dem Stichtag erreicht, aber Kontrolle noch nicht erlangt wurde (der Unternehmenszusammenschluss also noch nicht stattgefunden hat). Zu diesem Zeitpunkt existiert ein bedingter Forward auf den Kauf eines Geschäftsbetriebes (im Sinne des IFRS 3) und dieser ist nach IFRS 9.2.1 (f) nicht über diesen Standard und mithin nicht als Derivat zu bilanzieren.

In den Fällen, in denen ein Übernahmeangebot als Derivat bilanziert werden muss, lohnt sich ein intensiver Blick in die Erstbewertungsregeln des IFRS 13.57ff.. Während bei der Erstbewertung in der Regel davon ausgegangen wird, dass der Transaktionspreis dem beizulegenden Zeitwert entspricht, ist dies bei einem einseitig und gegebenenfalls kostenlos ausgesprochenen Recht gegenüber Dritten nicht zwingend der Fall. Kurz gesagt wird das Übernahmeangebot kostenlos ausgesprochen, stellt für den Berechtigten aber immer einen Wert und für den Verpflichteten eine Verpflichtung dar. In der Regel wird der Erwerber darüber hinaus einen Zuschlag (beispielsweise das control premium) bezahlen; der Ausübungspreis ist demnach höher als der Preis der zu erwerbenden Anteile. Beide Gründe führen dazu, dass der Transaktionspreis und der finanzielle Wert des Übernahmeangebots nicht übereinstimmen.

In den Fällen, in denen die Anteile nicht auf aktiven Märkten gehandelt werden, kommt es bei der Erstbewertung (nach IFRS 9 B5.1.2A(b)) zu einer Abgrenzung des, kalkulatorisch ermittelten, beizulegenden Zeitwerts des Übernahmeangebots in der Bilanz (statement of financial position). Das Übernahmeangebot stellt in diesen Fällen eine finanzielle Schuld dar (Haben), die im Rahmen der Erstbewertung über eine Abgrenzung (im Soll) kompensiert wird.

In der Kommentierung des deutschen Berufsstandes zum IFRS 13 können diese Werte in der gleichen Position ausgewiesen werden (IDW RS HFA 47.54). Die Abgrenzung ist dabei nach einem logisch begründbaren Verfahren aufzulösen, kann allerdings nicht zugeschrieben werden. Je nach Länge der Angebotsfrist und der Entwicklung des Wertes des Übernahmeangebots, wird die Abgrenzung und der beizulegende Zeitwert des Derivats aus diesem Grund noch keine wesentlich abweichende Wertentwicklung angenommen haben, was das Problem in der Ergebnisdarstellung reduziert. In den bilanzorientierten Kennzahlen ergibt sich aus dem gemeinsamen Ausweis keine oder nur eine geringe Auswirkung. An dieser Stelle sei allerdings noch kurz darauf hingewiesen, dass die Abgrenzung kein Teil des beizulegenden Zeitwerts des Derivats darstellt (IFRS 13.30, IFRS 13. BC138) und die Abgrenzung daher nicht in die Angabe des IFRS 7.25 mit aufgenommen werden darf. Darüber hinaus ist der Vorgang nach IFRS 7.28 darzustellen. Zumindest in den notes disclosures wird der Wert also offenbar werden.

Bisweilen gibt es auch eine Diskussion darüber, ob diese Instrumente bei Ausübung überhaupt einen Wert haben. Nach solchen Überlegungen wird sich der Preis der Anteile zwar nicht zu einem vorgelagerten Stichtag, aber bis zum Ende der Frist des Übernahmeangebots auf den Angebotspreis angepasst haben (der innere Wert ist demnach null, der Zeitwert existiert zum Fristende nicht mehr) oder es würden nicht mehr als 50% der Anteile angedient werden (der innere Wert wäre gegebenenfalls hoch, aber die Option verfällt aufgrund der Mindestannahmeschwelle). Für Verträge, deren Angebotspreis immer dem Wert des Anteils entspricht würde auch formal gelten, dass sie nicht als Derivate zu sehen sind, da sie keinen Basiswert (Underlying) aufweisen (IFRS 9.A, KPMG Insights into IFRS 17th 7.2.30.50). Leider ist dieser Nachweis zwar theoretisch naheliegend aber in der Literatur noch nicht geführt worden. Darüber hinaus ist es denkbar, dass der Markt für den Basiswert auf niedrigem Niveau verbleibt und es trotzdem zu einer Annahme kommt, da alle Anteilseigner ohnehin das Angebot annehmen möchten. Auf Basis der aktuellen Literatur bleibt eine solche Argumentation derzeit demnach zu unsicher, wenn sie überhaupt zwingend geführt werden kann.

Wenn Sie in diesem Zusammenhang Fragen zu Transaktionen haben, sprechen Sie uns gerne jederzeit an. Wenn Sie in der nächsten Zeit ein bedeutendes Übernahmeangebot planen, sollte Ihre Argumentation auf einer sicheren Basis stehen und die bilanziellen Konsequenzen vor einem Stichtag bekannt sein. Bitte beachten Sie bei diesen Transak-

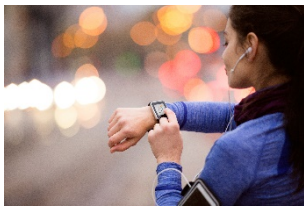
tionen insbesondere, dass bereits leichte Abwandlungen in der Fallkonstellation zu einer gänzlich anderen bilanziellen Auswirkung führen können.

#### Autoren:

Ralph Schilling, Partner, Finanz- und Treasury-Mangement, KPMG AG

Felix Wacker-Kijewski, Senior Manager, Finanz- und Treasury-Mangement, KPMG AG

## Global steigende Rohstoffpreise und Absicherungsstrategien

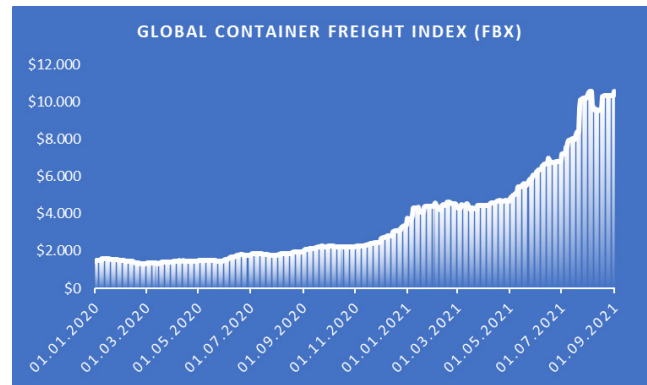


### Von Lieferengpässen, steigenden Frachtraten und Inflation

Die Preisentwicklung im Bereich der Rohstoffe scheint momentan nur eine Richtung zu kennen: Nach oben. Die Ursachen für die aktuelle Situation sind komplex und beruhen auf einer Vielzahl an Faktoren:

Seit Beginn der Pandemie ist der Konsum in den USA und Europa unerwartet stark gestiegen. Sehr gefragt sind vor allem Waren aus China. Die Anzahl der Container, mit denen die Waren ihre Reise in den Westen antreten, sind allerdings begrenzt. Diese Knappheit und Staus bei der Rückführung der Container (beispielsweise durch Corona-bedingte Arbeitstopps in chinesischen Häfen) führen mitunter zu einem enormen Anstieg der globalen Frachtraten. Einer der vielen Indikatoren hierfür ist der sogenannte World Container Index (WCI) des Branchenanalysten Drewry. Dieser ist seit Ausbruch der Pandemie von 2.000 auf einen Wert von 10.000<sup>1</sup> angestiegen – die Frachtraten haben sich somit seit Herbst 2020 mehr als vervierfacht. Darüber hinaus liefert der Baltic Dry Index ein ähnliches Bild. Dieser

ist seit Anfang des Jahres um fast das Dreifache gestiegen.



**Abb. 1:** Entwicklung von Container Frachten des Freightos Baltic Index (FBX): Global Container Freight Index (Marktdaten aus Thomson Reuters)

Dieser Anstieg in den Transportkosten wirkt sich unmittelbar auf die Kosten für Primär- und Sekundärrohstoffe aus. Hinzu kommen Qualitätsdefizite und lange Wartezeiten für Güter, bedingt durch verlangsamte Lieferketten. Im Handel zeigen sich die Auswirkungen bereits in der finanziellen Situation der Unternehmen und verursachen einen Anstieg der Umsätze bei gleichzeitigem Rückgang der Margen. Der VCI<sup>2</sup> hat seine Mitglieder zu den Auswirkungen befragt: Im Mai antworteten beinahe die Hälfte der befragten Unternehmen, dass ihr Betriebsablauf von den Engpässen „schwer“ oder „sehr schwer“ betroffen sei. Entsprechend reagiert der Handel auf die gestiegenen Beschaffungskosten, indem er diese oftmals an die Endverbraucher weiterreicht. Die Folge: Ein potenziell nicht unwesentlicher Beitrag zur Inflation.

Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) hält einen Anstieg der Inflationsrate auf einen Wert von bis zu 4 % für möglich. Laut BGA<sup>3</sup> wird in Europa auch langfristig mit höheren Niveaus der Erzeugerpreise zu rechnen sein. Über die Frage, ob es sich bei der aktuellen Entwicklung um eine direkte Folge der Pandemie oder einen langfristigen Trend handelt, sind sich Analysten und Ökonomen uneins.

### Durchreichen des Marktpreisänderungsrisikos

Aktuell lässt sich beobachten, dass die rohstoffintensive Industrie die hohen Beschaffungspreise an den Kunden weitergibt, um möglichst die Handelsmargen zu stabilisieren. Doch nicht in allen Branchen lässt sich das Marktpreisrisiko durchreichen. Ein aktuelles

<sup>1</sup> USD/40ft Container

<sup>2</sup> Verband der Chemischen Industrie e.V.

<sup>3</sup> Bundesverband Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen e. V.

Beispiel hierfür ist die Windenergiebranche. Produzenten von Windkraftanlagen sind dem Marktpreisrisiko oftmals ohne entsprechende Preissicherung durch Festpreisverträge bzw. Derivate vor allem in der Phase der Angebotsstellung sowie der Beschaffung ausgesetzt. In der Angebotsphase werden vertriebsseitig Preise für den Verkauf der Windkraftanlagen fixiert. Auf der Beschaffungsseite findet jedoch in der Regel keine oder nur eine geringe Preisfixierung für die benötigten Rohstoffe bis zum Produktions-/Baubeginn statt. Somit unterliegt der Windanlagenproduzent voll dem Risiko eines zwischenzeitlichen Anstiegs der Stahlpreise bei hoher Preisvolatilität. Das Marktpreisrisiko für Stahl lässt sich im Gegensatz zu beispielsweise Kupfer nicht eins zu eins oder nur mit Hilfe von Proxy-Hedges über Terminkontrakte absichern. Hinzu kommt, dass auf der Vertriebsseite wegen des hohen Konkurrenzdrucks keine optimale Verhandlungsposition besteht. Das erschwert die Umsetzung risikomindernder Maßnahmen, wie beispielsweise einer Indexierung von Stahlpreisen, die das beschaffungsseitige Risiko abfangen können. Dieses Beispiel lässt sich auf weitere Branchen innerhalb der rohstoffintensiven Industrie übertragen.

### **Beschaffungs- und vertriebsseitiges Risiko minimieren**

Viele Unternehmen im Bereich der rohstoffintensiven Industrie und des Rohstoffhandels stehen vor der Herausforderung, dass sie meist nicht in der Lage sind ihr Exposure aus offenen Positionen auf Beschaffungs- und Vertriebsseite sachgerecht zu bestimmen. Dies liegt meist an einer heterogenen Daten- und Systemlandschaft, die eine einheitliche und zentrale Messung und Erhebung des Exposures erschwert. In Zeiten eines seitwärtstendierenden Marktes mag hieraus kein größeres Risiko resultieren, aber in Zeiten mit hochvolatilen Rohstoffpreisen gestaltet sich die Lage anders. Die derzeitige Marktsituation gibt Unternehmen erneut Anlass, die Angemessenheit der bisherigen Strategien, Methoden und Prozesse im Risikomanagement und die Ausgestaltung des Risikokreislaufs im Handel und Treasury auf die Fähigkeit zur nachhaltigen Bewältigung von Unsicherheiten, zu hinterfragen.

Für den langfristigen Umgang mit volatilen Rohstoffpreisen stehen Unternehmen mehrere Handlungsalternativen zur Verfügung:

- **Risikostrategie und Risikokennzahlen**  
Prüfen Sie, ob Ihre derzeitige Risikostrategie mit der unternehmerischen Zielsetzung übereinstimmt und ob die Bedeutung relevanter Risiken (Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken) für das Unternehmen bekannt ist. Vergewissern Sie sich, dass die aktuellen Risikokennzahlen eine verlässliche Aussage über Auswirkungen auf die unternehmensspezifischen Performancekennzahlen (EBIT, Cash, Eigenkapitalquote), nach denen gesteuert wird, zulassen. Legen Sie eine klare Risikomanagementstrategie fest.
- **Exposure-Erhebung**  
Überprüfen Sie die Höhe und den Entstehungszeitpunkt Ihres Rohstoffrisikos. Verschaffen Sie sich einen Überblick darüber, welche Geschäftsarten in das Exposure bzw. in die Sicherungsmengen einbezogen werden (physische Vorräte, physische Lieferkontrakte, finanzielle Kontrakte, Time Buckets, Lieferorte, etc.). Dabei ist auch zu berücksichtigen, inwieweit und gegebenenfalls mit welchem Zeitverzug die Risiken überwältigt werden können, da zum Beispiel das Risiko überschätzt wird, wenn nur auf die Einkaufspreise für Rohstoffe geblickt wird, ohne gleichzeitig die Reaktionen der Verkaufspreise auf Veränderungen der Rohstoffmärkte zu berücksichtigen.
- **Risikotragfähigkeit**  
Legen Sie fest, welches Risiko Sie in diesem strategischen Bereich zu tragen bereit sind. Wählen Sie eine geeignete Methodik, mit der Sie das Risiko messen und berichten können. Entscheiden Sie welche Risiken eingegangen werden dürfen (Risk-Return-Profil). Dabei kann auch zwischen einer Grenze für die Geschäftstätigkeit in normalen Zeiten und einem zusätzlichen Puffer für Extremszenarien unterschieden werden.
- **Sicherungsstrategie**  
Formulieren Sie vor dem Hintergrund Ihrer Ziele im Rohstoffeinkauf eine klare Sicherungsstrategie. Berücksichtigen Sie hierbei, ob die Möglichkeit des Eigenhandels bzw. des Eingehens von Market-Timing-Positionen besteht. Legen Sie die Methodik für die Erfolgsmessung Ihrer Sicherungsstrategie fest und führen diese regelmäßig durch (zum Beispiel Benchmarking). Stellen Sie sicher, dass die Effektivität von Sicherungsbeziehung ökonomisch und buchhalterisch in Anbetracht der aktuellen Marktlage noch gegeben ist (zum Beispiel Effektivität von Proxy-Hedges).
- **Rahmenbedingungen für den Rohstoffhandel**  
Schaffen Sie eine klare Governance-Struktur, die eine Festlegung der Rahmenbedingungen im Rohstoffhandel zulässt und Verantwortlichkeiten klar regelt. Identifizieren Sie,

wer Änderungen an den bestehenden Rahmenbedingungen vorgibt bzw. ob Ausnahmen bei der Einhaltung von Rahmenbedingungen möglich sind. Legen Sie fest, welche Produkte/Instrumente für den Handel zulässig sind.

Die vergangenen Monate haben erneut gezeigt, dass es durchaus sinnvoll sein kann, der Unternehmensleitung und dem Kosten-Controlling die Notwendigkeit und Nutzen eines wirksamen und umfassenden Risikomanagements für Marktpreisrisiken vor Augen zu führen. Rettungsboote werden nicht während eines Sturms gebaut. Bereiten Sie sich rechtzeitig auf die nächsten Extremfälle vor und entwickeln Sie Maßnahmen, mit denen Sie sich gegen kommende Turbulenzen absichern.

Das Finanz- und Treasury Management Team der KPMG steht Ihnen für einen Austausch sehr gerne zur Verfügung.

#### Autoren:

Ralph Schilling, Partner, Finanz- und Treasury-Management, KPMG AG

Moritz zu Putlitz, Assistant Manager, Finanz- und Treasury Management, KPMG AG

## Risikosteuerung in der betrieblichen Altersversorgung (bAV)



**Seit Jahren bewegen sich die Kapitalmarktzinsen auf historisch niedrigem Niveau. Negativzinsen sind inzwischen ein reales Phänomen. Die Zinsschmelze hat spürbare Auswirkungen auf die betriebliche Altersversorgung in Unternehmen, auch in Hinblick auf Liquiditätserfordernisse.**

Das nun schon seit Jahren anhaltende Niedrigzinsumfeld hat einen seit Längerem beobachtbaren Trend zusätzlich befeuert, Risiken für den Arbeitgeber in bestehenden Pensionszusagen durch entsprechende Umgestaltung zu reduzieren. Moderne Zusagen zielen auf eine attraktive Versorgung für Arbeitnehmer ab, wobei gleichzeitig Kosten und Risiken für den Arbeitgeber überschaubar bleiben sollen. Ältere Zusagen sehen dagegen oftmals noch hohe Zinsgarantien oder großzügige, endgehaltsabhängige Leistungen vor. Die daraus erwachsenen Pensionsverpflichtungen können heute eine große Belastung für Unternehmen darstellen. Zusätzlich hat das Niedrigzinsumfeld ganz neue Risiken zutage gefördert, teilweise auch bei Zusagen, die in früheren Zeiten im Allgemeinen als risikolos eingeschätzt wurden.

### Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf Direktzusagen

Unternehmen mit rückstellungsfinanzierten Pensionszusagen spüren die bilanziellen Auswirkungen der Niedrigzinsphase schon seit Längerem. Der stetig absinkende Rechnungszins hat bei rückstellungsfinanzierten Zusagen, die nicht mit speziell dafür reserviertem Deckungskapital unterlegt sind, zwar keine Auswirkung auf die Höhe der auszahlenden Renten, führt aber zu kontinuierlich ansteigenden Pensionsrückstellungen mit entsprechend negativen Auswirkungen auf Kennzahlen, Jahresergebnis und Gewinnausschüttungen.

Höhere Liquiditätserfordernisse als ursprünglich erwartet können sich dagegen bei Direktzusagen ergeben, für die Rückdeckungsversicherungen zur Abdeckung der Verpflichtungen abgeschlossen wurden. Der Hauptgrund dafür ist der vor allem seit Anfang

der 2000er-Jahre zu beobachtende massive Rückgang der in den Rückdeckungsversicherungen entstehenden Überschüsse. Rentieren sich diese Verträge weniger gut als ursprünglich prognostiziert, führt dies bei entsprechenden Zusagen dazu, dass der Arbeitgeber diese Lücke aus anderen Mitteln schließen muss.

### Die Subsidiärhaftung bei mittelbaren Durchführungswegen

Generell hat die Lebensversicherungsbranche derzeit mit den niedrigen Marktzinsen zu kämpfen, da viele ältere Verträge auf hohen Garantiezinsen basieren, die am Kapitalmarkt derzeit kaum erzielt werden können. Dieses Problem trifft vor allem auf regulierte Pensionskassen zu, da diese in der Vergangenheit häufig ihre Leistungen mit einem höheren als dem amtlichen Höchstrechnungszins kalkuliert haben. Kein Wunder also, dass mehrere Pensionskassen bereits Leistungen reduzieren mussten und mit Sanierungsbemühungen befasst sind.

Da Arbeitgeber über die sogenannte Subsidiärhaftung für die von ihm zugesagten Pensionsleistungen auch dann einzustehen haben, wenn die Durchführung nicht unmittelbar über ihn erfolgt und ein Finanzierungsvehikel (zum Beispiel Pensions- oder Unterstützungskasse) zwischengeschaltet ist, müssen Arbeitgeber eventuelle Leistungskürzungen mit zusätzlichen Mitteln aus dem Gesellschaftsvermögen ausgleichen. Diese Einstandspflicht war in der Vergangenheit bei versicherungsförmiger Durchführung der betrieblichen Altersversorgung nur theoretischer Natur. Entsprechend wurden solche Zusagen regelmäßig als quasi risikolose Beitragszusage eingestuft, für die keine Rückstellungen in der Bilanz zu bilden sind. Dass dies in der heutigen Welt im Allgemeinen so nicht mehr zutrifft, musste so manches Unternehmen bereits schmerzlich feststellen.

### Langlebigerkeitsrisiken

Zudem rückt zunehmend das Langlebigerkeitsrisiko in den Fokus. Während vor allem im angelsächsischen Raum längst verschiedene Sterbetafeln Anwendung finden, wurde für die Bewertung von Pensionsverpflichtungen in Deutschland in der Vergangenheit fast ausschließlich die Sterbetafel von Heubeck angewendet, aktuell die Heubeck-Richttafeln 2018G.

Zur Herleitung der Heubeck-Tafeln wurde umfangreiches Ausgangsmaterial erhoben, um den von der betrieblichen Altersversorgung begünstigten Personenkreis als Gesamtes möglichst allgemeingültig darzustellen. Gleichwohl sind die Heubeck-Tafeln je nach Zusammensetzung des Bestands der Pensions-

berechtigten nicht für alle Situationen gleichermaßen passend. Es ist beispielsweise empirisch belegbar, dass höhere Einkommen (Renten) tendenziell mit einer höheren Lebenserwartung einhergehen. Für entsprechende Personenkreise ist es daher möglich, dass die Standard Heubeck-Sterbetafeln das Langlebigerkeitsrisiko unterschätzen. Das heißt Renten wären über längere Zeiträume auszuführen als erwartet, was dann entsprechende Auswirkungen auf Bilanzierung und Finanzierung hat. Sinnvolle Instrumente können in diesem Zusammenhang beispielsweise Cash-Flow Analysen mit unterschiedlichen Annahmen bzgl. der Langlebigerkeit der Pensionsberechtigten sein.

### Lösungsansätze

Wie in der Praxis mit den oben skizzierten Problemen umgegangen wird, hängt von der jeweiligen Situation des Unternehmens ab. Manche Unternehmen halten explizit am Durchführungsweg Direktzusage fest und steuern über ein professionelles Asset-Liability-Management den Aufbau der Finanzierungsmittel in Abhängigkeit von der Struktur der Versorgungsverpflichtungen, häufig gekoppelt mit einer Treuhandlösung (Contractual Trust Arrangement), um eine bilanzielle Entlastung zu erwirken. Andere Unternehmen verfolgen die Auslagerung von Direktzusagen über einen Pensionsfonds (Past Service) und eine Unterstützungskasse (Future Service) oder die Auslagerung von Versorgungsverpflichtungen in eine Rentnergesellschaft. Häufig wird auch das Schließen von Plänen oder deren inhaltliche Umgestaltung wie auch der Wechsel von externen Versorgungsträgern geprüft. Oft stellt auch eine Kombination verschiedener Maßnahmen die für das konkrete Unternehmen am besten passende Lösung dar.

### Fazit

Die Niedrigzinsphase mit ihren Konsequenzen für die betriebliche Altersversorgung berührt Unternehmen bilanziell und materiell. Dieses Thema sollten Unternehmen gerade auch im Hinblick auf zukünftige Liquiditätserfordernisse im Blick haben, wobei insbesondere folgende Fragestellungen im Fokus stehen sollten:

- Welche betrieblichen Versorgungszusagen bestehen im Unternehmen?
- Wie sind diese finanziert?
- Wie entwickeln sich Pensionsrückstellungen und wie ihnen zugeordnete Finanzierungstitel bilanziell und materiell?
- Wie sieht das Auszahlungsprofil für Pensionsleistungen über die nächsten Jahre aus?
- Welche Optionen bestehen, um eine Fehlentwicklung einzugrenzen?



- Im Fall externer Versorgungsträger wie Pensionskassen oder rückgedeckter Unterstützungskassen: Wie steht es um die finanzielle Lage des Versorgungsträgers? Ist mit Kürzungen bei Anwartschaften oder gar Leistungen zu rechnen? Wenn ja, sollte dies vorausschauend eingeplant werden bzw. sollten Handlungsoptionen für den weiteren Umgang der betrieblichen Altersversorgung eruiert werden.

Gerne unterstützen wir Sie bei der Analyse sowie der Erarbeitung passgenauer Lösungen für Ihr Unternehmen.

**Autoren:**

Dr. Claudia Veh, Director, Deal Advisory Pensions, KPMG AG  
Michael Nagel, Senior Manager, Deal Advisory Pensions, KPMG AG

**Impressum****Herausgeber**

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUAIRE, Am Flughafen  
60549 Frankfurt

**Redaktion****Ralph Schilling  
(V.i.S.d.P.)**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T + 49 69 9587-3552  
[rschilling@kpmg.com](mailto:rschilling@kpmg.com)

**Nils Bothe**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 711 9060-41238  
[nbothe@kpmg.com](mailto:nbothe@kpmg.com)

**Michael Gerhards**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 221 2073-6891  
[mgerhards@kpmg.com](mailto:mgerhards@kpmg.com)

**Börries Többens**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 221 2073-1206  
[btoebbens@kpmg.com](mailto:btoebbens@kpmg.com)

[Newsletter kostenlos  
abonnieren](#)

[www.kpmg.de](http://www.kpmg.de)

[www.kpmg.de/socialmedia](http://www.kpmg.de/socialmedia)



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2021 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.