

Asset Funding in der betrieblichen Altersversorgung

Sandra Blome, Hans-Joachim Zwiesler, Ulm

Inhalt

1	Einleitung.....	1
2	Grundlagen	2
2.1	Asset Funding	2
2.2	Beispiele	4
2.3	Auswirkungen.....	5
2.3.1	Risikominderung.....	5
2.3.2	Kosten.....	7
2.3.3	Flexibilität.....	8
2.3.4	Rechnungslegung.....	8
2.4	Alternativen zum Asset Funding	9
2.4.1	Rückdeckungsversicherung	9
2.4.2	Asset Funding im Vergleich	10
3	Einsatzmöglichkeiten des Asset Fundings.....	12
3.1	Partielles Asset Funding	12
3.2	Volles Asset Funding.....	13
4	Partielles Asset Funding	14
4.1	Durchschnittsmethode	14
4.2	Asset Funding mit Prämienoptimierung	19
5	Volles Asset Funding.....	24
5.1	Bilanzielles Asset Funding	24
5.2	Wirtschaftliches Asset Funding	25
5.2.1	Prinzipielle Vorgehensweise.....	26
5.2.2	Wahl der Rechnungsgrundlagen	28
6	Ausblick.....	31
7	Literatur	32

1 Einleitung

Im Zuge der neu entfachten Diskussion über die Zukunft der Altersversorgung in Deutschland bekommt auch die betriebliche Altersversorgung einen neuen Stellenwert. Traditionell wird bei dieser zweiten Säule überwiegend die **Direktzusage** als Durchführungsweg gewählt; ihr Anteil betrug im Jahr 2000 ca. 59% (Quelle: aba). Hierbei gibt der Arbeitgeber seinem Arbeitnehmer eine direkte Leistungszusage und muss zur Sicherung dieses Leistungsversprechens Pensionsrückstellungen in seiner Bilanz bilden. Vorschriften darüber, wie diese Rückstellungen zu bedecken sind, existieren in Deutschland nicht. Während in

den meisten Unternehmen deshalb auch keine spezifischen Positionen auf der Aktivseite als Ausgleich für diese Rückstellungen gebildet werden, sind in den letzten Jahren einige Unternehmen dazu übergegangen, hierfür gezielt Kapitalanlagen zu tätigen, mit denen die Pensionsrückstellungen ganz oder teilweise abgedeckt werden. Diese Vorgehensweise wird als **Asset Funding** bezeichnet und ist in erster Linie Konsequenz der Anwendung internationaler Rechnungslegungsvorschriften (Näheres hierzu findet sich in Kapitel 2 dieser Arbeit). In der Literatur wurden bisher verschiedene Methoden für das Asset Funding bei Direktzusagen besprochen, doch existiert bisher keine umfassende wissenschaftliche Analyse dieses Themenkomplexes. Die vorliegende Arbeit soll einen ersten Schritt in diese Richtung darstellen.

Zu diesem Zweck werden wir in Kapitel 2 zunächst die genaue Definition des Begriffs Asset Funding angeben, uns mit den Auswirkungen und Hintergründen von Asset Funding beschäftigen und diese Methode mit anderen Möglichkeiten der Absicherung von Pensionsrückstellungen vergleichen. Um die existierenden Verfahren zu klassifizieren, führen wir als neuen Begriff den **Ausfinanzierungsgrad** ein. Dieser Begriff erlaubt eine Klassifizierung der Methoden in Verfahren des **partiellen Asset Fundings** und Verfahren, die ein **volles Asset Funding** zum Ziel haben. Wir begründen in Kapitel 3, dass gerade diese Unterscheidung sich als besonders sinnvoll erweist, weil die unterschiedlichen Verfahrensklassen sehr verschiedene Zielsetzungen verfolgen. In Kapitel 4 und 5 der Arbeit werden sodann die bisher bekannten sowie auch neue Verfahren des Asset Fundings systematisch beschrieben und analysiert.

Damit stellt die vorliegende Arbeit einen ersten Schritt in Richtung einer wissenschaftlichen Theorie des Asset Fundings in der betrieblichen Altersversorgung dar.

2 Grundlagen

2.1 Asset Funding

Unternehmen, die ihren Mitarbeitern Direktzusagen erteilen, sind verpflichtet, dafür Rückstellungen in der Handelsbilanz zu bilden. Im Gegensatz zu anderen Durchführungswegen der betrieblichen Altersversorgung wie Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und Pensionsfonds sind diese Unternehmen jedoch nicht verpflichtet, diesen Rückstellungen auf der Aktivseite einen Deckungsstock gegenüberzustellen. Kapitalanlagen eines Deckungsstocks sind nach strengen Regeln bezüglich Bonität, Mischung und Streuung außerhalb des Unternehmens anzulegen. Zum Teil ist das Volumen der Kapitalanlagenarten durch Quoten beschränkt. Derartige Regelungen der

Versicherungsaufsicht existieren für Unternehmen, die Direktzusagen erteilen, nicht.

Die Tatsache, dass Direktzusagen nicht deckungsstockpflichtig sind, ist zunächst ein wichtiger Grund für ein Unternehmen, die betriebliche Altersversorgung über Direktzusagen zu gestalten. Der Aufwand für die Erhöhung der Pensionsrückstellungen ist ein gewinnmindernder Aufwand. Dieser Betrag fließt jedoch nicht aus dem Unternehmen ab, sondern kann bilanztechnisch für zusätzliche Investitionen verwendet werden (Innenfremdfinanzierung).

Als **Asset Funding** wird bezeichnet, wenn ein Unternehmen in Kapitalanlagen investiert, mit dem Zweck, die Pensionsverpflichtungen zu bedecken.

Die Kapitalanlagen werden auf der Aktivseite der Bilanz verbucht und stehen den Pensionsverpflichtungen gegenüber. Auch wenn formal in der Rechnungslegung keine Zuordnung dieser Kapitalanlagen zu den entsprechenden Verpflichtungen vorliegt, so besteht der Zweck dieser Kapitalanlagen in Sicherung der eingegangenen Pensionsverpflichtungen. Insbesondere ist das Asset Funding eine Voraussetzung für das Asset Liability Management bei Direktzusagen.

Durch die Definition des Begriffs Asset Funding wird noch nicht festgelegt, in welche Art von Kapitalanlagen investiert wird. Insbesondere beschränken sich derartige Kapitalanlagen nicht auf Fonds. Häufig handelt es sich um Wertpapiere, aber auch Immobilien oder Beteiligungen sind möglich.

Den Begriff Asset Funding entsprechend der obigen Definition verwenden z.B. auch Deutsche Bank Research¹, Rößler (1996) und Hauner/Menßen (2000). Anstelle von Asset Funding werden auch Wertpapierrückdeckung² und betriebsinterner Pensionsfonds³ verwendet. Asset Funding ist abzugrenzen vom **Asset Backing**. Letzterer stellt einen übergeordneten Begriff dar. Asset Backing umfasst neben dem Asset Funding auch die Rückdeckungsversicherung und umschreibt daher allgemein den Sachverhalt, dass Verpflichtungen aus Direktzusagen extra bedeckt werden. Das Asset Backing ist ein Instrument der externen Finanzierung von betrieblicher Altersversorgung, wie es sonst nur in den anderen Durchführungswegen möglich ist.

Das Asset Funding lässt sich gemäß seinem Ausfinanzierungsgrad klassifizieren. Als **Ausfinanzierungsgrad** wird dabei das Verhältnis von Kapitalanlagen zu Pensionsrückstellungen verstanden. Dabei ist zu beachten,

¹ Vgl. DB Research (1995).

² Vgl. Dernberger (1997).

³ Vgl. Grabner (2000).

dass der Grad von den Bewertungsmethoden der Kapitalanlagen und Pensionsrückstellungen abhängt.

Das **volle Asset Funding** hat die vollständige Bedeckung der Pensionsverpflichtung zu jedem Zeitpunkt – und damit einen Ausfinanzierungsgrad von 100% – zum Ziel. Die Direktzusagen sollen mittels Asset Funding bereits in der Anwartschaft ausfinanziert werden, so dass das Trägerunternehmen in der Leistungsphase keine liquiden Aufwendungen mehr für die betriebliche Altersversorgung hat. Das volle Asset Funding entspricht damit dem Kapital- oder Anwartschaftsdeckungsverfahren. Direktzusagen ohne Asset Funding werden hingegen durch ein Umlageverfahren finanziert, wobei die aktiven Mitarbeiter die Renten der derzeitigen Betriebsrentner erwirtschaften.

Bei der **partiellen Form des Asset Fundings** wird nur ein Teil der Pensionsverpflichtungen mit Kapitalanlagen hinterlegt. Das Ziel besteht i.A. darin, die liquiden Aufwendungen zu glätten. Damit fällt das partielle Asset Funding in die Kategorie des Cash Flow Managements. Das Volumen des Asset Fundings fällt weit geringer aus als bei einem vollen Funding. Der Ausfinanzierungsgrad liegt deutlich unter 100%.

Die Verbreitung von Asset Funding in Deutschland kann nur geschätzt werden. In einer von Buck/Heissmann im Auftrag von Goldman Sachs Asset Management im Jahr 1997 durchgeführten Studie wird das Asset Backing auf ca. 70 Mrd. DM bzw. 24% der Pensionsrückstellungen in Deutschland geschätzt.⁴ Anzumerken ist hierbei allerdings, dass diese Zahlen das Asset Backing beschreiben und somit auch die Rückdeckungsversicherung enthalten.

2.2 Beispiele

Beispiele für den Einsatz von Asset Funding finden sich insbesondere bei international orientierten Unternehmen. Deutsche Unternehmen mit internationaler Ausrichtung konkurrieren mit ausländischen Unternehmen, die primär nach US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) oder IAS (International Accounting Standards) bilanzieren. Aus anglo-amerikanischer Sicht wird die Bedeckung von Pensionsrückstellungen mit betriebseigenen Mitteln als unzureichend angesehen, da keine ausreichende Streuung der Deckungsmittel realisiert ist. Bei einer Bilanzierung nach US-GAAP oder IAS führen Direktzusagen ohne Asset Funding als „unfunded liabilities“ zu einem unvorteilhaften Bild des Unternehmens.⁵ Durch ein Asset Funding in Verbindung mit einem Treuhandmodell wird prinzipiell nur der Differenzbetrag von Pensionsverpflichtungen zu Fondsvermögen ausgewiesen, es kommt also zu einer Bilanzverkürzung. Aktuelle Beispiele für ein derartiges

⁴ Vgl. Rößler/Doetsch (1998), S. 1774.

⁵ Vgl. Stöhr (1998), S.2233.

Asset Funding sind Shell⁶, Siemens und DaimlerChrysler⁷. Im Hinblick auf die besondere Ausgestaltung wird dieses Asset Funding auch als **Contractual Trust Arrangement** (CTA)⁸, Treuhandfonds⁹ oder „Equivalent of a trust“¹⁰ bezeichnet. Zur detaillierten Ausgestaltung eines Treuhandmodells wird auf die Literatur verwiesen.¹¹

Asset Funding ist zudem auch die Basis bei speziellen Versorgungszusagen wie bei der **fondsgebundenen Direktzusage**. Die Idee der fondsgebundenen Direktzusage besteht darin, dass eine mit sehr vorsichtigen Rechnungsgrundlagen kalkulierte beitragsorientierte Direktzusage mit Investition am Kapitalmarkt einer reinen Beitragszusage sehr ähnlich ist. Die Vermögensanlage erfolgt nicht wie bei einer herkömmlichen Direktzusage in das Betriebsvermögen – stattdessen werden die Mittel am Kapitalmarkt investiert. Im Unternehmen entsteht also ein separiertes Zweckvermögen; dieses Asset Funding wird auch als **betriebsinterner Pensionsfonds** bezeichnet. Dessen Vermögensentwicklung ergibt sich aus den Entnahmen zur Erfüllung der Verpflichtungen, den Versorgungsbeiträgen des Arbeitgebers und den Vermögenserträgen. Am Ende eines Geschäftsjahres werden Fondsvermögen und bisherige Leistungsversprechen gegenübergestellt. Nach Berücksichtigung einer Schwankungsreserve werden den Versorgungsberechtigten daraufhin Überschüsse zugeteilt, indem sie in einen Versorgungsbaustein umgewandelt werden. Für den Arbeitgeber ist der Aufwand bei einer fondsgebundenen Direktzusage sehr gut abschätzbar, da mit einer hohen Wahrscheinlichkeit neben den Zuführungen zum Asset Funding keine weitere Finanzierung notwendig ist. Mit dem nur geringen Nachschusssrisiko stellt diese Zusage für den Arbeitgeber eine sehr gut planbare Zusageform dar.¹²

2.3 Auswirkungen

2.3.1 Risikominderung

Asset Funding verbessert durch Matching die Liquiditätslage des Unternehmens. Die Zahlungsströme von Kapitalanlagen und Pensionszahlungen werden aufeinander abgestimmt und vermindern so das **Liquiditätsrisiko**. Dieses Risiko besteht darin, dass ein Unternehmen nicht über eine ausreichende

⁶ Vgl. Stöhr (1998), S.2233.

⁷ Vgl. Stöhr (2000), S.430.

⁸ Vgl. Rhiel (2000), S.296.

⁹ Fischer (2001) verwendet beide Begriffe.

¹⁰ Vgl. Hauner/Menßen (2000), S.252.

¹¹ Vgl. u.a. Fischer (2001), Stöhr (1998, 2000).

¹² Details können bei Grabner (2000) nachgelesen werden.

Menge an liquiden Mitteln verfügt. Im Falle unerwartet hoher Pensionszahlungen muss ein Unternehmen diese Mittel zur Verfügung stellen, anderenfalls muss Fremdkapital – ggf. teuer – kurzfristig beschafft werden. Zwar ist ein Matching auch bei Investitionen in das eigene Unternehmen möglich, wenn unterschiedliche Investitionshorizonte zur Verfügung stehen, der Kapitalmarkt bietet diesbezüglich jedoch eine weit größere Auswahl. Insbesondere kann ein gewisser Teil des Asset Fundings immer in leicht liquidisierbaren Kapitalanlagen wie beispielsweise Geldmarktfonds investiert sein.

Die Bewertung von Direktzusagen muss insbesondere auch im Hinblick auf die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung für Banken (**Basel II**) gesehen werden. Basel II verändert insbesondere die geforderte Eigenkapitalausstattung bei Kreditinstituten. Schlechtere Kreditrisiken erfordern ein höheres Eigenkapital und damit i.d.R. auch einen höheren Preis für den Kredit. Risiken, die die Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens bedrohen, sind dabei als nachteilig anzusehen. Im Gegenzug dazu kann ein Unternehmen, das seine Pensionsverpflichtungen mit einem Asset Funding abgesichert hat, die Anforderungen an ein Risikomanagement sicherlich besser erfüllen und damit u.U. bessere Kreditkonditionen bekommen.

Die Ausfinanzierung der Direktzusagen während der Anwartschaftsphase entkoppelt das **operative Geschäft** eines Unternehmens von der betrieblichen Altersversorgung. Pensionsverpflichtungen können mitunter zu starken, teilweise unerwarteten Schwankungen bei den Auszahlungen führen. Ohne Asset Funding können diese Auszahlungen zu Lasten des operativen Geschäfts gehen, geplante Investitionen müssten ggf. verschoben werden. Bei einem Asset Funding sind nur noch die regelmäßigen und daher leichter planbaren Zuführungen zum Asset Funding zu leisten. Das operative Geschäft des Trägerunternehmens wird umso mehr belastet, je höher der Anteil der Pensionszahlungen am operativen Cash Flow¹³ ist. Verhältnismäßig geringe Pensionszahlungen sind unproblematisch, da sie von den normalen Schwankungen des Cash Flows überdeckt werden.¹⁴

Durch eine Investition am Kapitalmarkt wird das gesamte Geschäftsrisiko einer Unternehmung breiter gestreut. Grundsätzlich verringert sich das Risiko, wenn ein Unternehmen in voneinander unabhängige Geschäftsfelder investiert. Durch Mischung und Streuung kann zudem auch innerhalb des Asset Fundings das

¹³ Mit operativem Cash Flow sind die laufenden Zahlungsströme eines Unternehmens gemeint in Abgrenzung zu investitionsbedingten Zahlungen oder Sonderzahlungen.

¹⁴ Die Kosten für betriebliche Altersversorgung stellen in manchen Branchen einen erheblichen Teil der Personalkosten dar. Beispielsweise betragen im westdeutschen Versicherungs- und Kreditgewerbe die Kosten für betriebliche Altersversorgung 1999 immerhin 17,1 bzw. 16,4% des Entgelts für geleistete Arbeit; vgl. IW (2000).

Risiko verkleinert werden. Dies gilt selbstverständlich nur, wenn die Kapitalanlage mit dem entsprechenden Knowhow durchgeführt wird, was u.U. vom Unternehmen dazugekauft werden muss.

Durch speziell ausgestaltete Zusagen kann Asset Funding einen Teil des Risikos auch auf den Arbeitnehmer verlagern. Dies wird am Beispiel der im vorherigen Abschnitt erläuterten fondsgebundenen Direktzusage deutlich. Wie in der privaten Lebensversicherung richtet sich die Höhe der Leistungen nach dem Ergebnis der Kapitalanlage. Ein schlechtes Kapitalanlageergebnis wird bei fondsgebundenen Direktzusagen vom Arbeitnehmer mitgetragen. Dadurch vermindert sich insgesamt das Risiko für das Trägerunternehmen.

Asset Funding ist die Voraussetzung für eine Verkleinerung des Risikos. Notwendig ist dabei allerdings auch noch ein Asset Liability Management der Direktzusagen.

2.3.2 *Kosten*

Einige Autoren in der Literatur vertreten die Auffassung, dass die Einschaltung des Kapitalmarktes grundsätzlich einen effizienteren Einsatz von Finanzierungsmitteln und damit eine bessere **Rendite** ermöglicht, als es durch Investitionen in das Trägerunternehmen selbst möglich wäre. Dies wird vor allem durch die DB Research-Studie aus dem Jahre 1995¹⁵ vertreten und z.B. auch von Rhiel¹⁶ so wiedergegeben. Diese Aussagen sind jedoch zu bezweifeln. Zuerst ist anzumerken, dass die Rendite der Kapitalanlagen noch durch die **Verwaltungskosten** eines Asset Fundings geschmälert wird. Wichtiger ist jedoch die Überlegung, ob das Unternehmen sein operatives Geschäft überhaupt fortsetzen sollte, wenn es am Kapitalmarkt eine bessere Rendite bekommt als durch das eigene Geschäft. Klar ist allerdings, dass die Rendite des Asset Fundings nicht maßgeblich unterhalb der eigenen Rendite liegen darf, da sonst das Asset Funding für das Unternehmen zu teuer wird.

Durch die Erhöhung von Pensionsrückstellungen steht dem Unternehmen Fremdkapital zu Verfügung, das es für den Wertschöpfungsprozess innerhalb des eigenen Unternehmen nutzen kann. Bei einem Asset Funding werden die Pensionsrückstellungen mit Kapitalanlagen bedeckt. Für notwendige Investitionen in das eigene Unternehmen muss deshalb **zusätzliches Fremdkapital** aufgenommen werden.

Bei einer unternehmerischen Entscheidung für oder gegen ein Asset Funding ist es notwendig, Risiko und Rendite in einem integrierten Modell zu betrachten. Wie oben dargestellt, wird durch ein Asset Funding die Risikosituation des

¹⁵ Vgl. DB Research (1995), S.II.

¹⁶ Vgl. Rhiel (2000), S.296.

Unternehmens verbessert. Demgegenüber stehen veränderte Renditemöglichkeiten sowie die daraus resultierenden Kosten.

2.3.3 *Flexibilität*

Asset Funding ermöglicht dem Trägerunternehmen Flexibilität hinsichtlich des Zeitpunktes der liquiden Aufwendungen für die betriebliche Altersversorgung. Die Ausgestaltung eines Asset Fundings richtet sich dabei individuell nach der finanziellen Lage des Trägerunternehmens und den gegebenen Leistungsversprechen. Ohne Asset Funding werden die liquiden Aufwendungen ausschließlich von Eintritt und Dauer des Versorgungsfalls bestimmt.

Je nach Schwankungspuffer, der innerhalb des Asset Fundings vorgesehen ist, können auch die regelmäßig notwendigen Beiträge des Arbeitgebers variabel gestaltet werden. Damit kann das Trägerunternehmen in finanziell angespannten Zeiten auf die Dotierung zum Asset Funding verzichten und wird somit in kritischen Zeiten von den finanziellen Verpflichtungen der betrieblichen Altersversorgung entlastet. In erfolgreicherer Zeiten kann die Zuführung zum Asset Funding nachgeholt bzw. der Schwankungspuffer aufgefüllt werden.

2.3.4 *Rechnungslegung*

Im Folgenden soll kurz auf die Auswirkungen eines Asset Fundings auf die Rechnungslegung eingegangen werden, welche insbesondere auch bei der Bestimmung des Ausfinanzierungsgrads beim bilanziellen Asset Funding¹⁷ von Bedeutung ist.

Nach den Grundsätzen der deutschen Bilanzierungsvorschriften besteht ein Saldierungsverbot (§ 246 HGB). Beim Aufbau eines gesonderten Vermögens durch ein Asset Funding ist dieser Wert also auf der Aktivseite der Bilanz einzustellen. Eine Kürzung mit den Pensionsrückstellungen auf der Passivseite ist nicht zulässig. Da die Wertpapiere des Asset Fundings dauernd und längerfristig im Betrieb bleiben, ist das Wertpapiersondervermögen dem Anlagevermögen zuzurechnen. In der Bilanz wird es auf der Aktivseite nach § 266 (2) A III HGB unter Finanzanlagen als „Wertpapiere des Anlagevermögens“ verbucht¹⁸. Als Anlagevermögen müssen die Wertpapiere gemäß § 253 (2) HGB in Verbindung mit § 255 (1) HGB in der Handelsbilanz in Höhe der Anschaffungskosten gebucht werden. Es gilt das gemilderte Niederstwertprinzip. Sinkt der aktuelle Kurs unter den Anschaffungswert, kann eine außerplanmäßige Abschreibung vorgenommen werden (Wahlrecht, § 253 (2) HGB). Der niedrigere Teilwert kann nur angesetzt werden, wenn die

¹⁷ Vgl. Abschnitt 5.1.

¹⁸ Vgl. Päsler (2000), S.76. Dort wird insbesondere auf die Besteuerung eingegangen.

Wertminderung von Dauer ist. Entfällt diese Voraussetzung, ist in der Bilanz eine Zuschreibung vorzunehmen (Wertaufholungsgebot).¹⁹ Diese Bilanzierungsvorschriften führen i.d.R. zu stillen Reserven, also einer Abweichung von Marktwerten zu Buchwerten. Erst zum Zeitpunkt der Veräußerung werden die Wertzuwächse bilanziell erfasst.

Häufig werden zum Asset Funding Spezialfonds eingesetzt. Neben Wertpapieren kann das Asset Funding auch Beteiligungen oder Immobilien umfassen. Diese müssen im Anlagevermögen verbucht werden, es gilt auch hier § 253 (2) HGB.

Für die Steuerbilanz gilt die grundsätzliche Maßgeblichkeit der Handelsbilanz.

Der Kauf von Wertpapieren – und damit eine Erhöhung des in der Bilanz ausgewiesenen Wertpapiersondervermögens – führt zu einem Aktivtausch und stellt einen erfolgsneutralen Vorgang dar. Zins- und Dividendenerträge werden unter dem Posten „Zinsergebnis“ verbucht. Eine Verminderung des Wertes durch Abschreibungen läuft unter „Abschreibungen auf Finanzanlagen“.

Beim Verkauf von Wertpapieren findet lediglich ein Aktivtausch statt, wenn der Buchwert mit dem Marktwert übereinstimmt. Nur wenn sich die beiden Werte unterscheiden, sind erfolgswirksame Buchungen vorzunehmen. Kursgewinne laufen über das Konto „Sonstige betriebliche Erträge“, Kursverluste über „Sonstige betriebliche Aufwendungen“.

Beim Kauf bzw. Verkauf von festverzinslichen Wertpapieren zwischen zwei Zinsterminen, ist darauf zu achten, dass die Zinsen richtig zugeordnet werden. Der Käufer erwirbt den laufenden Zinsanspruch, d.h. er erhält am nächsten Zahlungstermin den gesamten auf die Periode entfallenden Zins. Dieser Teil (sog. Stückzins) ist zusätzlich zum eigentlichen Kaufpreis zu bezahlen und zu verbuchen. Beim Kauf geschieht dies auf dem Konto „Zinsaufwand“, beim Verkauf auf dem Konto „Zinsertrag“.²⁰

2.4 Alternativen zum Asset Funding

2.4.1 Rückdeckungsversicherung

Neben dem Asset Funding sind Rückdeckungsversicherungen die andere Möglichkeit des Asset Backings. Bei einer Rückdeckungsversicherung schließt der Arbeitgeber eine Versicherung auf das Leben des Arbeitnehmers ab. Bezugsberechtigter ist hierbei aber – im Gegensatz zur Direktversicherung – der Arbeitgeber. Bei einer kongruenten Rückdeckung entspricht der Versicherungsvertrag genau dem Inhalt der Versorgungszusagen; dafür werden

¹⁹ § 280 HGB i.V. m. § 6 (1) Nr. 1 und 2 EStG

²⁰ Zu Details in der Rechnungslegung siehe Eisele (1999), S.176-228.

Kapitallebens- und aufgeschobene Rentenversicherungen verwendet. Der vorzeitige Tod oder die Invalidität wird mit einer partiellen Rückdeckung versichert.²¹

Gut geeignet ist die Rückdeckungsversicherung für kleinere und mittlere Unternehmen, deren Bestandsgrößen die zufälligen Schwankungen in den Zahlungen nicht ausgleichen können. Zudem dient die Rückdeckungsversicherung auch zur Absicherung von Spitzenrisiken, wie z.B. die Betriebsrenten von Gesellschafter-Geschäftsführern.

In der Steuerbilanz ist die Rückdeckungsversicherung zu aktivieren. Dieser Aktivwert darf nicht mit Pensionsrückstellungen verrechnet werden; die beiden Posten sind getrennt zu bilanzieren. Der Wert entspricht dem geschäftsplanmäßigen Deckungskapital inklusive der Überschüsse.²² Jede Erhöhung des Aktivwertes der Rückdeckungsversicherung führt zu einer Gewinnerhöhung und somit auch zu einer sofortigen Erhöhung der steuerlichen Bemessungsgrundlage. Die Pensionsrückstellungen bleiben durch eine Rückdeckungsversicherung unbeeinflusst. Die Beiträge an die Lebensversicherung, sind als Betriebsausgaben bei der Steuer abzugsfähig.²³

Nach IAS ist eine Anerkennung als plan asset möglich, wenn die Rückdeckungsversicherung an den Versorgungsberechtigten verpfändet wird.²⁴ Nach US-GAAP ist eine derartige Anerkennung der Rückdeckungsversicherung nicht möglich.

2.4.2 Asset Funding im Vergleich

Zusammenfassend wird in unten stehender Tabelle das Asset Funding mit den beiden anderen Möglichkeiten „Eigeninvestition“ – also kein Asset Backing – bzw. „Rückdeckungsversicherung“ verglichen.

	Asset Funding	Eigeninvestition	Rückdeckungsversicherung
Kapitalanlagefreiheit	++	+	--
Liquiditätsrisiko/ Diversifikation	+	--	++
Innenfremdfinanzierung	-	++	-

²¹ Zu Einzelheiten zur Rückdeckungsversicherung siehe Hagen/Werner (1993), S.72-76 und Peters (2001).

²² EStR R 41 (24)

²³ Vgl. Hagen/Werner (1993), S.75.

²⁴ Vgl. Peters (2001), S.16.

Verwaltungskosten/ Rendite	–	++	–
Bilanzoptik	++	—	+

+ vorteilhaftig – nachteilig

Tabelle 1: Vergleich der Alternativen zum Asset Funding

Beim Asset Funding stehen dem Trägerunternehmen eine Vielzahl von **Kapitalanlagen** mit unterschiedlicher Laufzeit und Risiko-Rendite-Verhältnis zur Verfügung. Bei einer Eigeninvestition hingegen sind die Möglichkeiten auf die Investitionen in das operative Geschäft beschränkt. Bei einer Rückdeckungsversicherung wird dem Unternehmen i.d.R. kein Mitspracherecht bei der Kapitalanlage eingeräumt. Das Lebensversicherungsunternehmen hat sich an die Kapitalanlagebestimmungen der Versicherungsaufsicht zu halten.

Durch das Matching von Zahlungsströmen kann das **Liquiditätsrisiko** gesenkt werden. Vollständig eliminiert wird es durch die volle Rückdeckungsversicherung, da das Risiko auf das Lebensversicherungsunternehmen ausgelagert wird. Dabei müssen Zusage und Rückdeckungsversicherung allerdings genau aufeinander abgestimmt werden. Beim Asset Funding kann das Liquiditätsrisiko – abhängig von Umfang und Ausgestaltung – gesteuert werden. Liegt kein Asset Backing vor, besteht für das Unternehmen die Gefahr, dass zum Fälligkeitszeitpunkt der Leistungen nicht die notwendige Liquidität vorhanden ist. Wie in Abschnitt 2.3.1 beschrieben, ist durch Asset Funding eine bessere **Diversifikation** möglich als bei Investition in das eigene Unternehmen. Bei einer Rückdeckungsversicherung findet die Investition außerhalb des Unternehmens statt. Die relativ strikten Anlagegrundsätze der Versicherungsaufsicht sorgen zudem für eine entsprechende Mischung und Streuung bei einer Rückdeckung.

Durch den Wegfall der **Innenfremdfinanzierung** beim Asset Backing muss u.U. zusätzliches Fremdkapital aufgenommen werden.

Im Vergleich von Asset Funding und Rückdeckungsversicherung wird die **Rendite** als ähnlich groß eingestuft. Pauschale Aussagen bezüglich der **Verwaltungskosten** sind nur sehr schwer zu treffen. Bei der Investition in das eigene Unternehmen werden die Kosten am geringsten eingestuft. Die Rendite entspricht i.A. mindestens der eines Lebensversicherungsunternehmens oder dem Kapitalmarktzins.

International ausgerichtete Unternehmen haben als zusätzliches Vergleichskriterium noch das **Bilanzbild** nach US-GAAP oder IAS.²⁵ Sowohl Asset Funding als auch die Rückdeckungsversicherung können zu einer Verbesserung

²⁵ Vgl. Abschnitt 2.2.

des Bilanzbildes von IAS führen. Bei einer Rechnungslegung gemäß US-GAAP ist lediglich das Asset Funding vorteilhaft. Bei Eigeninvestition sind die Pensionsrückstellungen unverändert in voller Höhe auszuweisen und sind damit für die Bilanzoptik negativ. Eine Absicherung der Pensionsverpflichtungen verbessert zudem die Bilanzoptik hinsichtlich einer Bewertung für Basel II.

3 Einsatzmöglichkeiten des Asset Fundings

3.1 Partielles Asset Funding

Um die Liquidität eines Unternehmens im Hinblick auf Aufwendungen für die betriebliche Altersversorgung besser planen zu können, bietet sich das partielle Asset Funding an. Die Funktion eines partiellen Asset Fundings ähnelt einer Schwankungsreserve, die eventuell auftretenden Schwankungen in den Zahlungsverpflichtungen des Unternehmens entgegenwirkt. Die einzigen liquiden Aufwendungen, die ein Unternehmen dabei hat, sind die Zuführungen (sog. Prämien) zum Asset Funding. Die Pensionszahlungen selbst werden aus dem Asset Funding finanziert und werden somit als vom Unternehmen „unabhängig“ angesehen. Unabhängigkeit bedeutet in diesem Falle, dass das Asset Funding losgelöst vom normalen operativen Geschäft ist. Pensionszahlungen, die direkt aus dem Asset Funding geleistet werden, stellen in diesem Sinne keine liquiden Aufwendungen für das Unternehmen dar, die das operative Geschäft beeinträchtigen könnten.

Für Unternehmen, die an über die Jahre relativ konstanten und planbaren Kosten für ihre betriebliche Altersversorgung interessiert sind, bietet partielles Asset Funding die Möglichkeit, den Schwankungen entgegenzuwirken.

Des Weiteren kann partielles Asset Funding auch eingesetzt werden, wenn sich abzeichnet, dass die Pensionszahlungen in Zukunft maßgeblich steigen. Die Auswirkungen von der Erteilung einer Direktzusage kommen erst Jahrzehnte später zum tragen. Je nach Unternehmenspolitik in der Vergangenheit bezüglich der betrieblichen Altersversorgung und Zusammensetzung des Bestandes können die zukünftigen Pensionszahlungen erheblich zunehmen. Damit das zukünftige operative Geschäft nicht durch die wachsenden Pensionszahlungen belastet wird, sollte rechtzeitig ein Asset Funding eingeführt werden. Dies war einer der Gründe, weshalb sich z.B. die Volkswagen AG im Jahr 1999 entschied, für ihre Pensionsrückstellungen ein Asset Funding einzuführen.²⁶

Andererseits hat ein zukünftig sinkender Umsatz – wie er z.B. bei einer geplanten Schließung eines Geschäftsbereiches absehbar ist – bei einem

²⁶ Vgl. FAZ (2000).

Unternehmen den gleichen Effekt. Auch hiermit steigt die Bedeutung der Pensionsverpflichtungen im Verhältnis an.

3.2 Volles Asset Funding

Eine vorrangige Motivation für ein Asset Funding ist – vor allem für größere, international ausgerichtete Unternehmen – die internationale Rechnungslegung.²⁷

Eine weiterer Einsatzbereich für ein volles Asset Funding stellt die Zusage an einen Gesellschafter-Geschäftsführer dar. Diese Zusagen sehen in der Regel eine Kapitalzahlung zum Rentenbeginn sowie eine Absicherung von Tod und Berufsunfähigkeit vor. Die Bedeckung der Rückstellung dieser Zusage kann mittels eines Asset Fundings geschehen. In der Anwartschaftsphase werden die Beiträge für die Altersrente in Kapitalanlagen investiert. Die vorzeitigen Risiken wie Tod und Invalidität werden mit einer Rückdeckungsversicherung abgedeckt.

Sollen Rentnerbestände aus dem Unternehmen ausgelagert werden, kann ein Asset Funding dies in der Anwartschaftsphase unterstützen. Mit Beginn der Rentenphase werden die Ansprüche der Versorgungsberechtigten auf einen Pensionsfonds übertragen. Das dafür notwendige Deckungskapital wird dem Asset Funding entnommen.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist eine betriebliche Altersversorgung ein Lohnbestandteil. Die Leistungen werden allerdings erst sehr viel später ausgezahlt, als sie vom Mitarbeiter erdient wurden. Manche Unternehmen verfolgen jedoch die Philosophie, durch das aktive Geschäft eines Unternehmens auch nur die Direktzusagen aktiver Mitarbeiter zu finanzieren. Bei einem Asset Funding werden die finanziellen Lasten nicht in die Zukunft verschoben, sondern sofort mit dem Anspruch des Mitarbeiters finanziert.

Eine beinahe selbstverständliche Anwendung des Asset Fundings ergibt sich bei den Unternehmen, die kein operatives Geschäft haben wie Vereine, Verbände und Parteien.²⁸ Eine Investition in das produktive Betriebsvermögen ist dort nicht möglich.

Ähnlich motiviert sich das Asset Funding bei Dienstleistungsunternehmen. Diese benötigen kaum Sachmittel, so dass eine Investition in das Betriebsvermögen nicht ohne weiteres möglich ist. Da gerade Dienstleistungsunternehmen sehr hohe Personalkosten aufweisen, erhält auch die betriebliche Altersversorgung ein höheres Gewicht als bei Unternehmen mit insgesamt geringeren Personalkosten.

²⁷ Vgl. Abschnitt 2.2.

²⁸ Vgl. Thurnes (1992), S.154.

4 Partielles Asset Funding

Das vorrangige Ziel eines partiellen Asset Fundings ist die Glättung der liquiden Aufwendungen unter Verwendung eines möglichst kleinen Asset Fundings. Im Folgenden werden zwei Methoden vorgestellt, wie die Höhe des partiellen Asset Fundings und die notwendigen Zuführungen berechnet werden können. Dabei werden die Kapitalanlagen nur ihrem Volumen nach und nicht in ihrer Zusammensetzung betrachtet, die Fortschreibung erfolgt daher nur mit einem einheitlichen Zins.

4.1 Durchschnittsmethode

Regelmäßige Prämien: Um die liquiden Aufwendungen möglichst konstant zu halten, sollten die regelmäßigen Prämien zum Asset Funding weitgehend gleichbleibend sein. Es bietet sich daher an, diese Zuführung als ein Durchschnittswert der geschätzten Auszahlungen in den Folgeperioden festzulegen. Eine Periode kann dabei einen Monat oder ein Jahr umfassen. Unter Auszahlungen werden im folgenden die Zahlungen von Renten- bzw. Kapitalleistungen an die Begünstigten verstanden. In jeder Periode werden die zukünftigen Pensionszahlungen neu geschätzt, um für das Asset Funding die möglichst aktuelle Daten zu erhalten. Bei der Durchschnittsbildung werden die Zahlungen auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert, um der Tatsache gerecht zu werden, dass später zu leistende Zahlungen im Asset Funding auch länger als Zinsträger zu Verfügung stehen. Der Diskontzins entspricht dem Zinssatz, der für die Verzinsung der Kapitalanlagen angenommen wird.

Unter der Annahme, dass die Auszahlungen der Pensionsleistungen und die Entwicklung der Kapitalanlagen genau wie prognostiziert eintreten, führt diese Art der Berechnung der regelmäßigen Zuführung zu einer exakten Finanzierung der Auszahlungen.

Außerplanmäßige Zuführungen: Im Fall, dass tatsächliche Größen von den geschätzten Werten abweichen, muss die Höhe des Asset Fundings nachträglich korrigiert werden. Die geschieht über die außerplanmäßigen Zuführungen bzw. einer außerplanmäßigen Reduktion der Zuführungen (im Folgenden kurz außerplanmäßige Zuführungen). Da es nahezu unmöglich ist, Auszahlungen und Kapitalanlageentwicklung exakt zu schätzen, sind damit auch nahezu ständig außerplanmäßige Zuführungen zu leisten. Diese sollten derart berechnet werden, dass sie zum einen die Konstanz der Zuführungen nicht zu stark gefährden. Zum anderen sollte die Abweichung von der tatsächlichen zur gewünschten Höhe des Asset Fundings²⁹ nicht zu groß werden.

²⁹ Die Bestimmung des tatsächlichen und gewünschten Asset Fundings wird weiter unten beschrieben.

In jeder Periode wird die tatsächliche Höhe des Asset Fundings mit der Zielgröße verglichen. Sollte es zu Abweichungen kommen, wird ein Teil der Differenz durch eine außerplanmäßige Zuführung verringert. Die Höhe dieser außerplanmäßigen Zuführung und damit auch die Dauer bis zum Ausgleich der Differenz lässt sich durch die Wahl des Amortisationsfaktors bestimmen, der zwischen 1 und 100% liegt. 100% bedeutet dabei, dass die Differenz in einer Periode vollständig beglichen wird. Die außerplanmäßigen Zuführungen werden so berechnet, dass sie erst in der Periode nach dem Auftreten der Abweichung geleistet werden müssen. Dies hat für das Unternehmen den Vorteil, dass neben den in der Vorperiode geplanten liquiden Aufwendungen für die laufende Periode keine extra Aufwendungen getätigt werden müssen. In jeder Periode werden die Differenzen neu bestimmt.

Um die **tatsächliche Höhe des Asset Fundings** zu bestimmen, muss das Asset Funding der Vorperiode unter Beachtung der tatsächlichen Kapitalerträge aus dem Asset Funding und den tatsächlichen Auszahlungen von Pensionsleistungen fortgeschrieben werden. Hinzu kommen noch die regelmäßigen und außerplanmäßigen Zuführungen.

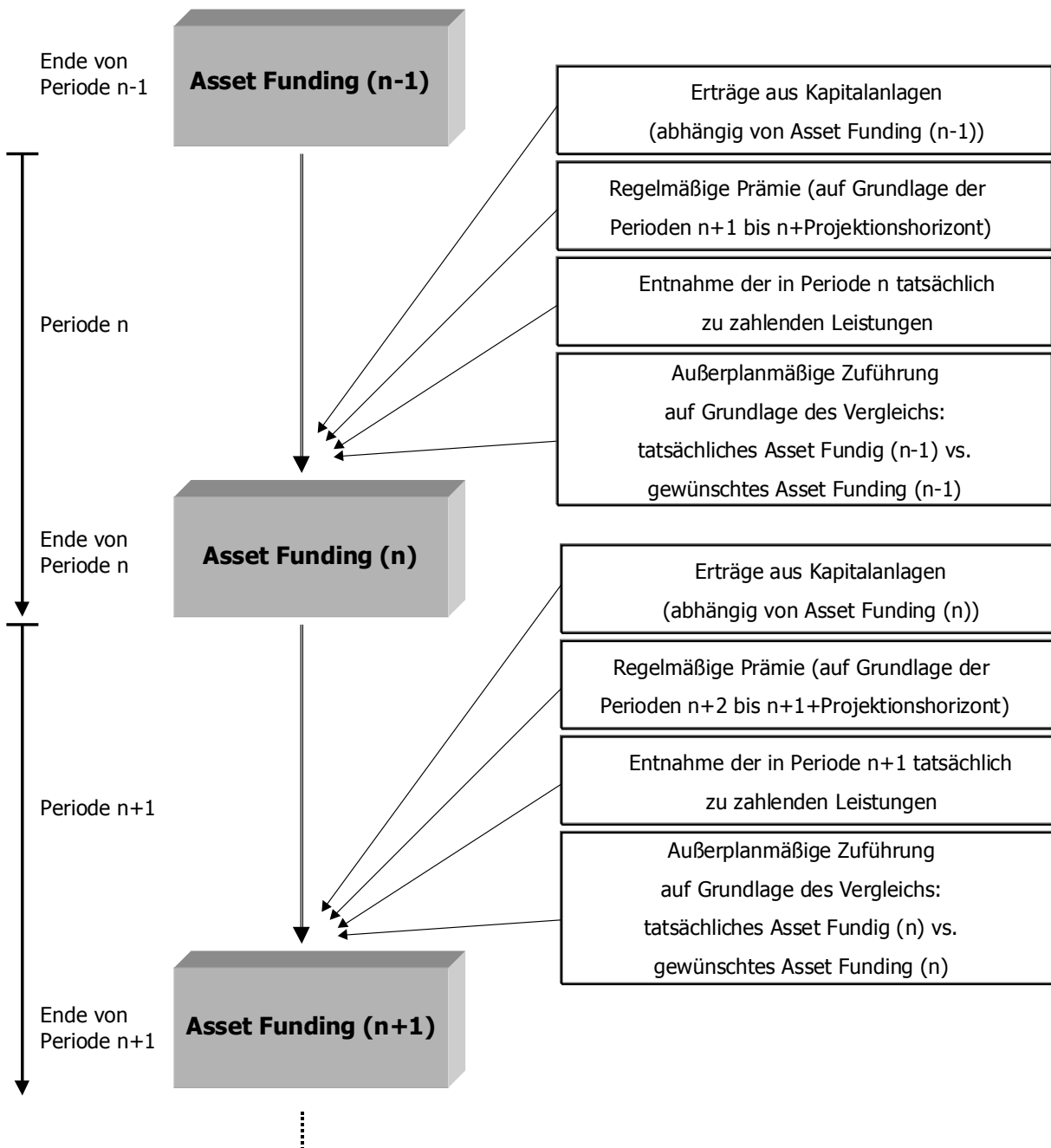


Abbildung 1: Schematischer Ablauf des partiellen Asset Fundings

Der Vorteil der Durchschnittsmethode liegt darin, dass am Anfang einer Periode die in der aktuellen Periode anfallende Höhe der liquiden Aufwendungen bereits bekannt ist. So ist am Anfang von Periode n sowohl die regelmäßige Prämie bekannt, als auch die außerplanmäßige Zuführung, die sich auf Grundlage der vergangenen Periode berechnet. Die Leistungen werden direkt aus dem Asset Funding finanziert und berühren das Trägerunternehmen insofern nicht.

Die **gewünschte Höhe des Asset Fundings** sollte ausreichen, um die Schwankungen abzufangen, aber gleichzeitig hinreichend klein sein, damit das Unternehmen nicht zu viele Mittel am Kapitalmarkt investieren muss. Die

gewünschte Höhe des Asset Fundings ergibt sich aus den regelmäßigen Zuführungen und die geschätzte Verzinsung der Kapitalanlagen sowie die geschätzten Auszahlungen in jeder Periode. Das gewünschte Asset Funding berechnet sich also analog zur Höhe des tatsächlichen Asset Fundings, allerdings auf der Basis von den erwarteten Werten. Aufgrund der Berechnung der Zuführungen in Abhängigkeit der zukünftigen, geschätzten Auszahlungen wird bei steigenden Leistungen das Asset Funding aufgebaut und bei fallenden Leistungen abgebaut. Sind die Auszahlungen nur mit großer Unsicherheit zu schätzen, kann zusätzlich ein Schwankungspuffer in das Asset Funding integriert werden, dessen Höhe zum Beginn des Asset Fundings festgelegt wird. Insbesondere wenn der Bezugsberechtigte ein Kapitalwahlrecht hat oder bei vorgezogenen Altersrente mit Kapitalleistungen, kann dies erforderlich sein.

Beispiel

Die Funktionsweise der Durchschnittsmethode beim partiellen Asset Funding wird am Beispiel von Pensionszahlungen erläutert, die für die nächsten 30 Perioden geschätzt werden. Auf der Grundlage dieser Daten werden zunächst die regelmäßigen Prämien mit einem Projektionshorizont von 5 Perioden berechnet. Die folgende Abbildung zeigt, dass die regelmäßigen Prämien gleichmäßiger sind als die zugrundeliegenden geschätzten Auszahlungen.

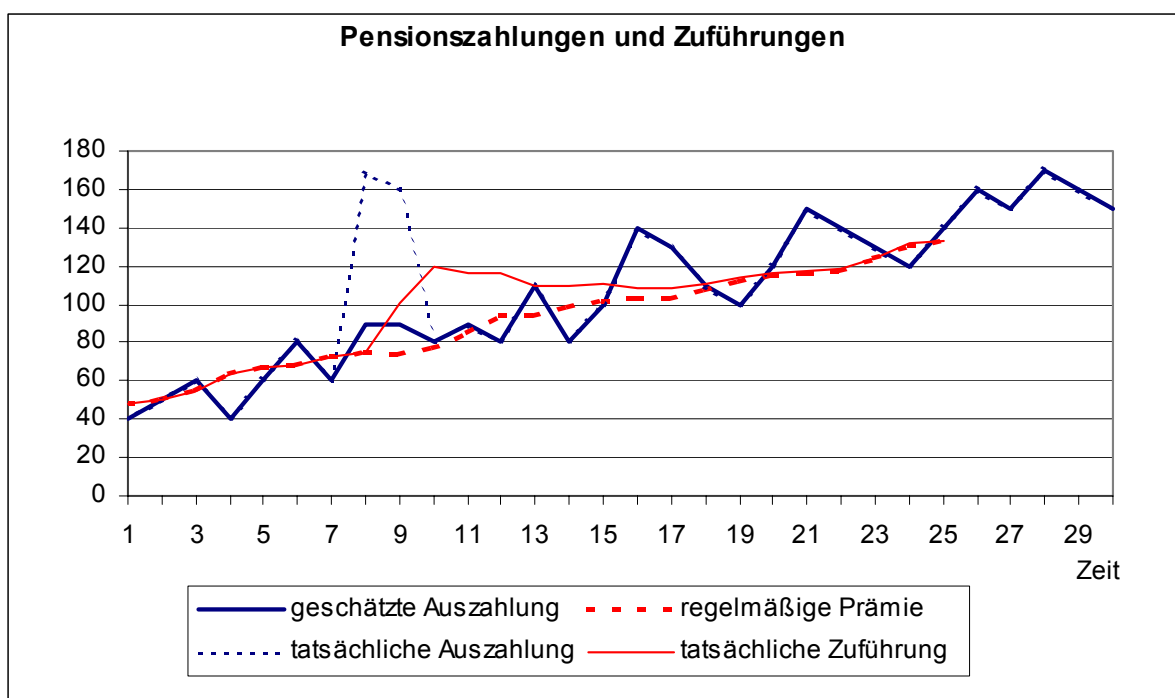


Abbildung 2: Pensionszahlungen und Zuführungen beim partiellen Asset Funding

Diese Abbildung verdeutlicht auch, wie sich die tatsächlichen Zuführungen (regelmäßige Prämie + außerplanmäßige Zuführung) bei unerwartet hohen Auszahlungen ändern. Solange die tatsächlichen Pensionszahlungen mit den

geschätzten Werten übereinstimmen, treten keine außerplanmäßigen Zuführungen auf. Die tatsächlichen Zuführungen stimmen in den Jahren 1 bis 7 mit den regelmäßigen Prämien überein. In den Perioden 8 und 9 treten unerwartet hohe Auszahlungen auf. Dadurch müssen die Zuführungen zum Asset Funding erhöht werden. Im Gegensatz zu den Auszahlungen ergeben sich allerdings zwei fundamentale Unterschiede: Zum einen ist die Erhöhung der Zuführungen erheblich kleiner als die unerwartete Erhöhung der Auszahlungen. Zum anderen tritt diese Erhöhung erst ein Jahr später auf, in diesem Fall erst ab Jahr 9, so dass das Unternehmen mehr Zeit hat, sich auf die Situation einzustellen. In den Folgejahren werden die Differenzen zu den geschätzten Werten durch die außerplanmäßigen Zuführungen amortisiert. Dabei wird in jeder Periode jeweils 1/3 der Differenz vom tatsächlichen zum gewünschten Asset Funding des Vorjahres getilgt. Ab Periode 19 treten fast keine außerplanmäßigen Zuführungen mehr auf.

Abbildung 3 stellt den Verlauf des Asset Fundings dar. Bei der Durchschnittsmethode stimmen tatsächliche und gewünschte Höhe des Asset Fundings solange überein, bis unerwartete Auszahlungen eintreffen.

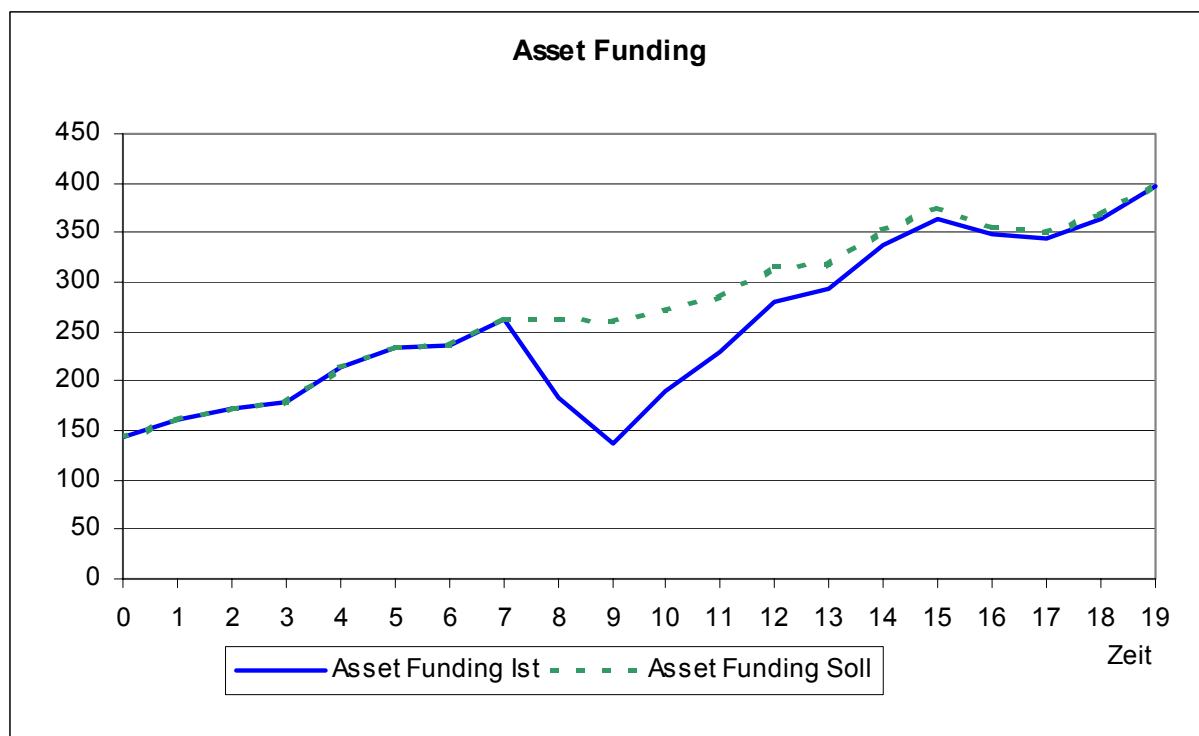


Abbildung 3: Partielles Asset Funding

Im Asset Funding bewirken die unerwarteten Auszahlungen eine Reduktion des Volumens. Hier spiegelt sich die Tatsache wider, dass das Unternehmen diese unerwarteten Auszahlungen begleichen kann, ohne dafür extra liquide Mittel außerhalb der Zuführungen zum Asset Funding aufzuwenden. Aufgrund der unerwartet hohen Pensionszahlungen in Periode 8 und 9 ist die tatsächliche Höhe des Asset Fundings in den Folgeperioden relativ niedrig. Insgesamt

erweist sich die Höhe des Asset Fundings jedoch als ausreichend, einen derartigen unerwarteten Ausreißer der Auszahlungen zu finanzieren. Ein extra Schwankungspuffer wurde dabei nicht benötigt.

Insgesamt ergibt sich für die Finanzierung der betrieblichen Altersversorgung mittels Durchschnittsmethode beim partiellem Asset Funding, dass

- die Zuführungen zum Asset Funding und damit die vom Unternehmen aufzuwendenden liquiden Mittel dem Unternehmen bereits in der Vorperiode bekannt sind;
- die Zuführungen – über mehrere Perioden betrachtet – relativ konstant sind und Schwankungen in den Auszahlungsströmen ausgeglichen werden.

4.2 Asset Funding mit Prämienoptimierung

Mit der Frage, wie die Zuführungen zum Asset Funding optimal zu gestalten sind, haben sich auch Gajek/Ostaszewski³⁰ beschäftigt. Dabei soll der Umfang des Asset Fundings möglichst klein gehalten werden, die Prämien aber in der Zukunft auch nicht unverhältnismäßig steigen. Auch dieses Verfahren führt zu einer Glättung der Prämien. Vorher bekannte Auszahlungsspeaks werden frühzeitig finanziert. Hierbei handelt es um ein partielles Asset Funding. Es werden nicht die gesamten Verpflichtungen ausfinanziert, sondern die liquiden Aufwendungen für die betriebliche Altersversorgung geglättet. Als Kapitalanlagen des Asset Fundings stehen hier lediglich die kurzzeitig „zu viel gezahlten“ Prämien als Zinsträger zu Verfügung.

Auf der Grundlage von deterministisch berechneten, zukünftigen Auszahlungsströmen C_t soll der optimale Prämienverlauf P_t ermittelt werden, wobei t die Periode von 1 bis zum Projektionshorizont T kennzeichnet. Unter Auszahlungen sind die zu leistenden Nettoauszahlungen gemeint, d.h. Pensionszahlungen inkl. Verwaltungskosten abzüglich Kapitalanlagengewinne. Diese Auszahlungen werden für die folgenden T Perioden projiziert.

Bezeichnungen:

- C_t : Auszahlung in Periode t , $t \in 0, \dots, T$
- P_t : Prämie in Periode t , $t \in 0, \dots, T$; $\{P_1, \dots, P_T\}$ bezeichne den Vektor aller Prämien.
- $C_t \cdot v_t$ sei der Barwert der Auszahlung C_t zum Zeitpunkt 0 mit dem Diskontfaktor v_t und analog $P_t \cdot v_t$ der Barwert der Prämien.

³⁰ Gajek/Ostaszewski (2001)

- $LBW_t = \sum_{i=1}^t C_i \cdot v_i$ bezeichnet die Summe der diskontierten Auszahlungen der Perioden 1 bis t .
- $PBW_t = \sum_{i=1}^t P_i \cdot v_i$ ist die Summe der diskontierten Prämien.

Mit diesen Bezeichnungen lässt sich das Optimalitätskriterium zur Bestimmung der Prämien wie folgt formulieren:

Als optimal wird derjenige Prämienvektor $\{P_1^*, \dots, P_T^*\}$ angesehen, der die Differenz von $PBW_t - LBW_t$ für alle $t=1, \dots, T$ minimiert.

$PBW_t - LBW_t$ ist die Differenz aus der Summe von Prämien- und Leistungsbarwerten, also eine retrospektiv berechnete Reserve zum Zeitpunkt t .

Diese Minimierung ist unter zwei Nebenbedingungen durchzuführen:

- N 1. $P_t \cdot v_t \geq P_{t+1} \cdot v_{t+1}$, $t=1, \dots, T-1$: Die Prämienbarwerte stellen eine nicht-wachsende Funktion in Abhängigkeit von der Zeit dar. Dies spiegelt die Tatsache wider, dass die Finanzierung durch die Prämien nicht unverhältnismäßig hinausgezögert werden soll. Eine Prämie darf sozusagen maximal mit dem Diskontzins ansteigen.
- N 2. $PBW_t \geq LBW_t$, $t=1, \dots, T$ und $PBW_T = LBW_T$: Die Reserve darf zum einen nicht negativ sein, zum anderen sollen am Ende des Projektionshorizontes keine Reserven mehr existieren. Diese nichtnegative Reserve stellt dabei das Asset Funding dar.

Gesucht ist also der minimale Prämienvektor, der eine nichtnegatives Asset Funding aufbaut und keine Prämienzahlungen unnötig in die Zukunft verschiebt.

Lösung

Sei $F(t)$ eine Funktion die wie folgt definiert ist:

- $F(t) = LBW_t$ für $t=1, \dots, T$.
- $F(0) = 0$.
- $F(t)$ ist stückweise linear auf den Intervallen $[0, 1]$, $[1, 2]$, ..., $[T-1, T]$.

Sei nun F^* die kleinste reelle konkave Majorante von F , d.h. F^* ist die kleinste reelle Funktion definiert auf $[0, T]$, so dass F^* konkav und $F^*(t) \geq F(t)$ für alle $t \in [0, T]$.

Unter Beachtung der Nebenbedingungen N1 und N2 minimiert $\{P_1^*, \dots, P_T^*\}$ die Reserve $PBW_t - LBW_t$ für $t=1, \dots, T$ genau dann, wenn $PBW_t^* = F^*(t)$ für $t=1, \dots, T$.³¹

Damit lässt sich der optimale Prämienverlauf mit Hilfe der Funktion $F^*(t)$ angeben:

$$PBW_t^* = \sum_{i=1}^t P_i^* \cdot v_i = F^*(t)$$

$$\Rightarrow P_1^* = \frac{F^*(1)}{v_1}, \quad P_2^* = \frac{F^*(2) - F^*(1)}{v_2}, \quad P_3^* = \frac{F^*(3) - F^*(2)}{v_3}, \dots$$

Anhand der folgenden Abbildung wird diese Lösung veranschaulicht. Dabei wird die optimale Prämienfunktion bei einem Zeithorizont von $T=6$ Perioden dargestellt:

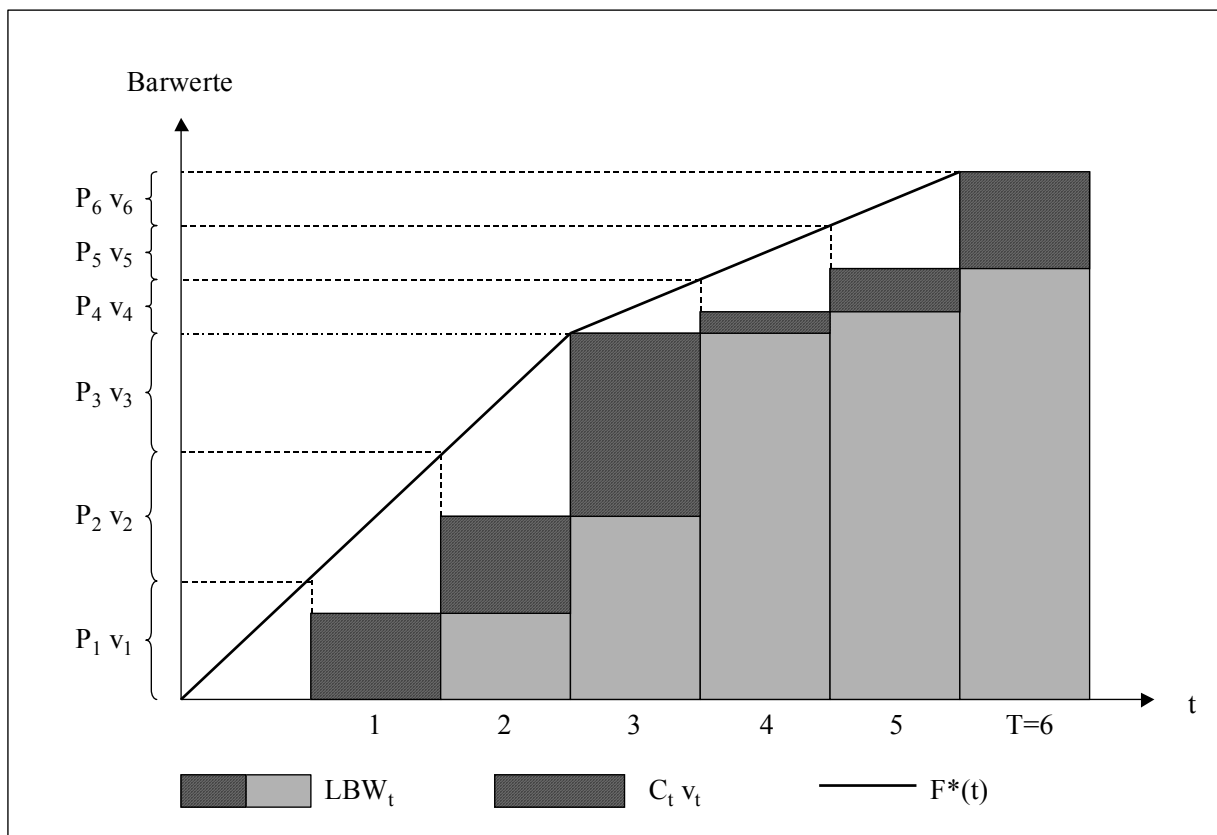


Abbildung 4: Prämienoptimierung beim partiellen Asset Funding

In Abbildung 4 ist die Summe der diskontierten Auszahlungen LBW_t aufgetragen. Zudem ist der jährlich neu hinzukommende Summand $C_t \cdot v_t$ gekennzeichnet. In den ersten drei Jahren steigt der Barwert der Auszahlungen

³¹ Zum Beweis siehe Gajek/Ostaszewski (2001).

$C_t \cdot v_t$. Im vierten Jahr liegt der Barwert der Auszahlungen dann deutlich unter seinem Vorjahreswert und steigt dann wieder an. Die Steigung der konvexen Majorante F^* stellt die Prämienbarwerte dar. Das Prämienoptimierungsverfahren führt einerseits zu konstanten Prämienbarwerten über mehrere Perioden hinweg. Im Beispiel sind die Prämienbarwerte der Perioden 1 bis 3, sowie 4 bis 6 identisch. Damit unterscheiden sich auch die Prämien nur um den Diskontzins. Andererseits gewährleistet die konvexe Majorante, dass die Prämienbarwerte nicht ansteigen. Die weißen Flächen unterhalb von F^* repräsentieren den Umfang des Asset Fundings. Diese Grafik verdeutlicht, dass in Perioden mit geringeren Auszahlungen zu hohe Prämien gezahlt werden, um in den Perioden mit einer hohen Auszahlung die Prämien relativ gering halten zu können. So sind in den Perioden 1 und 2 die Prämienbarwerte höher als die Auszahlungsbarwerte. Somit fällt in Periode 3 trotz des erhöhten Auszahlungsbarwertes der Prämienbarwert nicht übermäßig groß aus. Mittels der Prämienbarwerte können die zugrundeliegenden Prämien berechnet werden.

Beispiel

Anhand der projizierten Zahlungsströme, die bereits im vorherigen Abschnitt bei der Durchschnittsmethode verwendet wurden, sollen die Prämienverläufe und das Asset Funding mit dem Prämienoptimierungsverfahren aufgezeigt werden. Dabei wird die Optimierung zum Zeitpunkt 0 über $T=30$ Perioden durchgeführt. Zur Barwertberechnung wurde ein konstanter Diskontsatz von 5% gewählt.

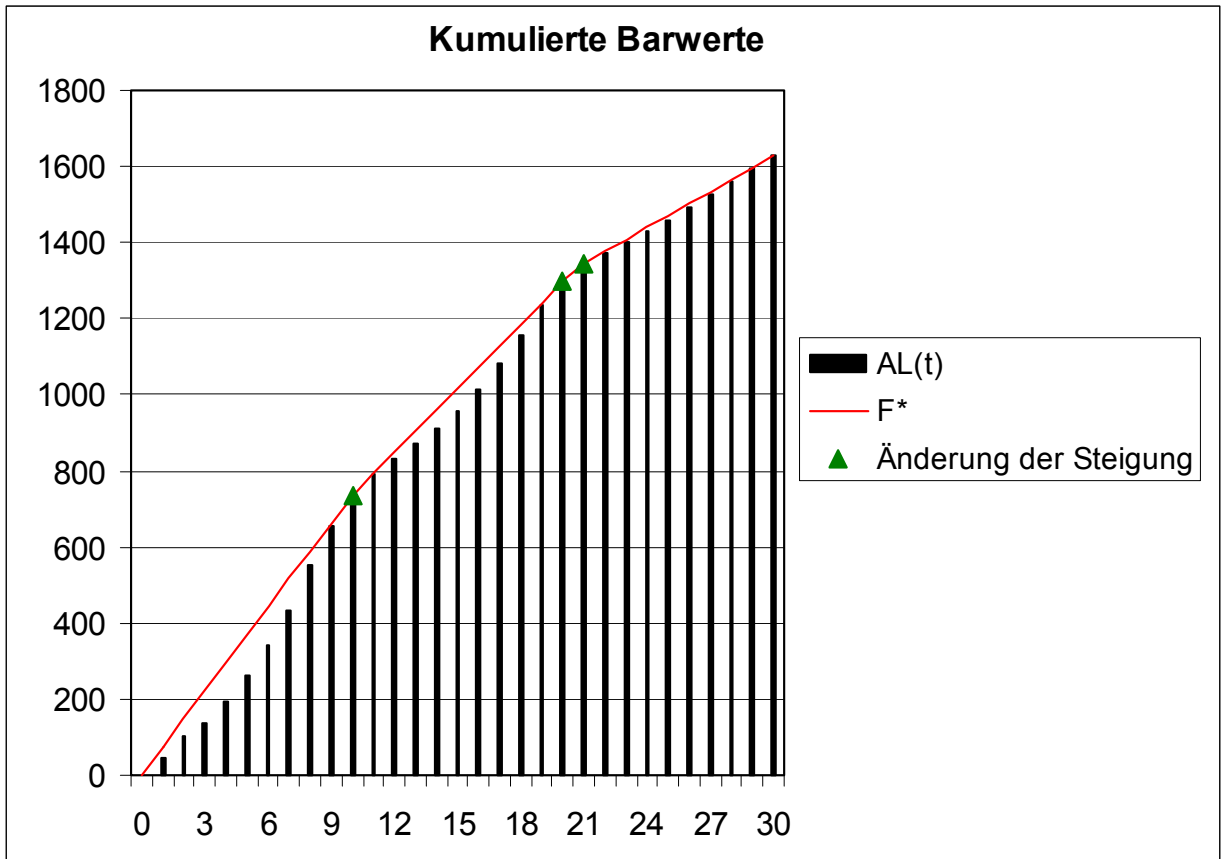


Abbildung 5: Kumulierte Barwerte beim Prämienoptimierungsverfahren

In Abbildung 5 sind für dieses Beispiel die entsprechenden Größen aus Abbildung 4 aufgezeichnet. Dargestellt sind wiederum die kumulierten Barwerte der Auszahlungen und der dazugehörige optimale Prämienbarwert. Es zeigt sich, dass sich die Prämienbarwerte innerhalb dieser 30 Perioden dreimal ändern. Dies geschieht in den Perioden 10, 20 und 21. Zwischen diesen Punkten sind die Barwerte der Prämien konstant.

Der eigentliche Prämienverlauf wird in Abbildung 6 deutlich. Bis zur Periode 9 steigen die Prämien kontinuierlich (de facto mit dem Diskontzins) an. In Periode 10 reduzieren sich die Prämien. Dies geschieht auch in den Jahren 20 und 21.

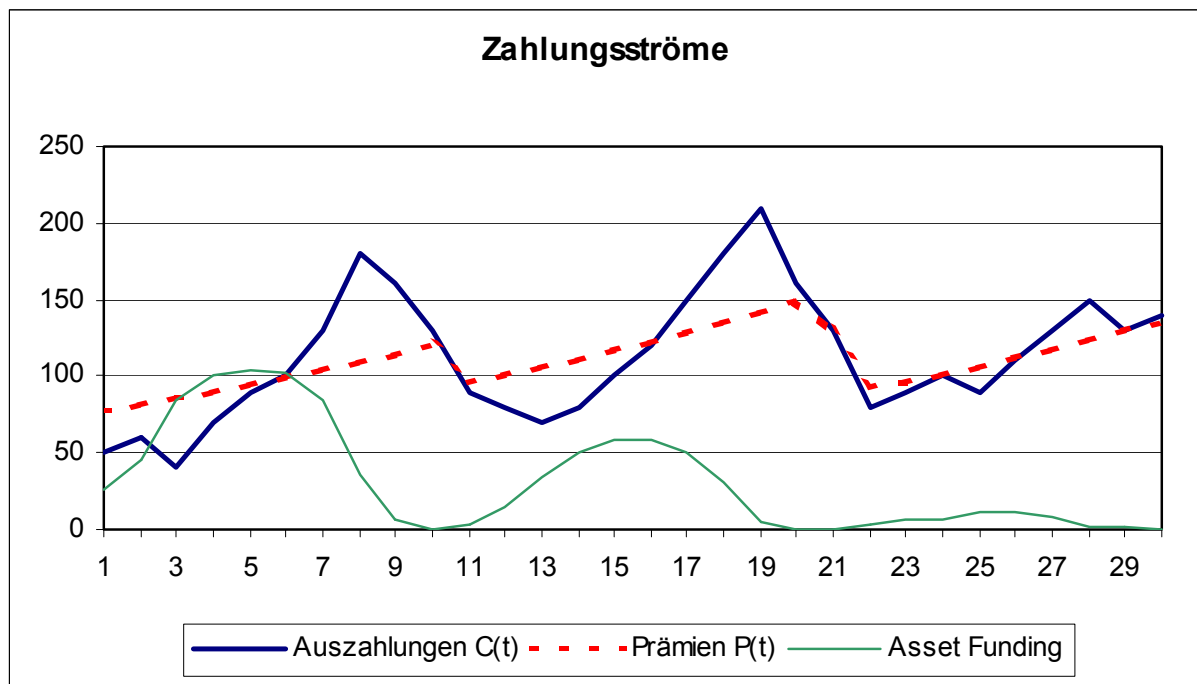


Abbildung 6: Zahlungsströme beim Prämienoptimierungsverfahren

Insgesamt wird sichtbar, dass das Prämienoptimierungsverfahren zu einer Glättung der Prämien beiträgt. Die beiden Auszahlungshochs in den Perioden 8 und 19 sind im Prämienverlauf kaum noch ersichtlich. Der Umfang des Asset Fundings fällt beim Prämienoptimierungsverfahren insgesamt relativ klein aus. Nur selten übersteigt sein Umfang die Höhe einer Prämie, es kann sogar Null sein. Das Asset Funding ist genau dann Null, wenn sich die Steigung von F^* ändert, also die höchsten Auszahlungen finanziert sind. Dies ist beispielsweise in Periode 10 der Fall. Danach beginnt der Aufbau des Asset Fundings von neuem.

Insgesamt erweist sich das Prämienglättungsverfahren von Gajek/Ostaszewski als eine geeignete Methode, die Prämien und damit die liquiden Aufwendungen für die betriebliche Altersversorgung zu glätten. Es beschreibt allerdings kein Verfahren, wie mit von den Prognosen abweichenden Zahlungen umzugehen ist.

5 Volles Asset Funding

5.1 Bilanzielles Asset Funding

Beim bilanziellen Asset Funding liegt der Schwerpunkt auf der Bilanzoptik. Ziel ist es, den Pensionsrückstellungen auf der Passivseite der Bilanz einen (mindestens) ebenso großen Posten an Kapitalanlagen auf der Aktivseite gegenüberzustellen. Der Ausfinanzierungsgrad sollte daher (mindestens) 100% betragen.

Sowohl zur Bewertung der Pensionsrückstellungen als auch zur Bewertung der Kapitalanlagen werden in Deutschland die geltenden Regeln des Handels- und Steuerrechts verwendet. Die Bewertung der Pensionsrückstellungen erfolgt durch das im Einkommensteuergesetz definierte Teilwertverfahren, das sowohl für Steuer- als auch Handelsbilanz zulässig ist. Weicht ein Unternehmen bei der Bewertung seiner Rückstellungen in der Handelsbilanz vom Teilwertverfahren nach oben ab, so kann auch diese Bewertung als Messgröße für das Asset Funding verwendet werden. Eine Bewertung der Kapitalanlagen findet dabei zu den ausgewiesenen Buchwerten statt.³² Zeitwerte und damit einhergehende stille Reserven werden bei der Berechnung eines bilanziellen Asset Fundings außer Acht gelassen.

Für den Fall, dass das Asset Funding im Hinblick auf internationale Rechnungslegung (US-GAAP und IAS) durchgeführt wird, sind gleichnamige Vorschriften zu beachten.

5.2 Wirtschaftliches Asset Funding

Beim wirtschaftlichen Asset Funding findet die Finanzierung der Direktzusage bereits in der Anwartschaftsphase statt. Das Ziel besteht in der tatsächlichen Bedeckung der Pensionsverpflichtungen. Bilanzierungsregeln und steuerrechtliche Bestimmungen spielen dabei nur eine untergeordnete Rolle, vielmehr werden die entsprechenden Größen nach ihrem Marktwert beurteilt. Bei der Bewertung von Pensionsverpflichtungen nach dem steuerlichen Teilwertverfahren dominieren starre Vorschriften. Internationale Rechnungslegungsvorschriften hingegen zeugen von einer sehr unterschiedlichen Auffassung hinsichtlich der Bewertungsmethoden im Vergleich zu den deutschen Vorschriften. Bei der internationalen Rechnungslegung steht im Mittelpunkt, die Pensionsverpflichtungen nach ihrer wirklichen Höhe zu bewerten und damit einen fairen Wert in der Bilanz auszuweisen. Insbesondere sind dazu einige Größen mit Berücksichtigung der Verhältnisse am Bilanzstichtag zu schätzen. Die im Folgenden geschilderte Methode zur Bestimmung der Höhe eines wirtschaftlichen Asset Fundings basiert auf den Ideen zur Bewertung der Pensionsverpflichtungen nach US-GAAP und IAS.³³ Ziel ist die Bedeckung der mit realistischen Rechnungsgrundlagen berechneten Pensionsrückstellungen durch die marktnah bewerteten Kapitalanlagen des Asset Fundings (Ausfinanzierung). Dazu muss insbesondere die optimale Zuführung zum Asset Funding bestimmt werden.

³² Zur Bewertung der Kapitalanlagen siehe Abschnitt 2.3.4.

³³ Die entsprechenden Bewertungsregeln nach US-GAAP bzw. IAS sind FAS (Financial Accounting Standard) 87 bzw. IAS 19; vgl. auch Rößler/Kaether/Schmand (1997) und Bode/Gohdes/Thurnes (1998).

Für die Berechnung der Zuführungen sind insbesondere zwei Nebenbedingungen zu beachten. Zum einen sollten die Zuführungen zum Asset Funding möglichst konstant und im Voraus berechenbar sein, um dem Unternehmen die Planung zu erleichtern. Zum anderen soll die Überdeckung, d.h. der Wert, um den das Asset Funding die Pensionsrückstellungen übersteigt, nicht zu groß werden, da sonst unnötig viele Mittel für das Asset Funding zur Verfügung gestellt werden. Bei diesem Asset Funding ist ein Ausfinanzierungsgrad von ungefähr 100% angestrebt. Die genaue Höhe ergibt sich erst mit Festlegung des Toleranzkorridors.³⁴

Zu beachten ist, dass bei der Berechnung eines wirtschaftlichen Asset Fundings keine bilanziellen Aspekte betrachtet werden. Unter liquiden Aufwendungen werden die Zuführungen zum Asset Funding verstanden, deren Kapitalanlagen für die Erfüllung der Pensionsverpflichtungen zur Verfügung stehen. In der Bilanz des Unternehmens sind die Rückstellungen weiterhin gemäß dem steuerlichen Teilwertverfahren nach § 6a EStG zu berechnen.

5.2.1 *Prinzipielle Vorgehensweise*

Zunächst werden für die folgende Periode die Pensionsrückstellungen berechnet. Dies geschieht unter Verwendung realistischer Rechnungsgrundlagen (siehe dazu Abschnitt 5.2.2). Diese bilden die Sollgröße, die das Asset Funding mindestens umfassen muss. Die regelmäßigen Zuführungen zum Asset Funding ergeben sich dann aus der fiktiven Prämie für die Rückstellungsberechnung. Letztlich wird nach Abzug der Pensionszahlungen und Hinzunahme der Erträge aus dem Asset Funding der Wert der Kapitalanlagen mit den Pensionsrückstellungen verglichen. Unterscheidet sich der Wert des Asset Fundings von den Pensionsrückstellungen, ist die Differenz zu amortisieren³⁵. Die Amortisationsrate bildet die zusätzliche Zuführung zum Asset Funding. Dieses Verfahren wird in Abbildung 7 dargestellt.

³⁴ Siehe unten.

³⁵ Das Amortisationsverfahren wird weiter unten im Text erläutert.

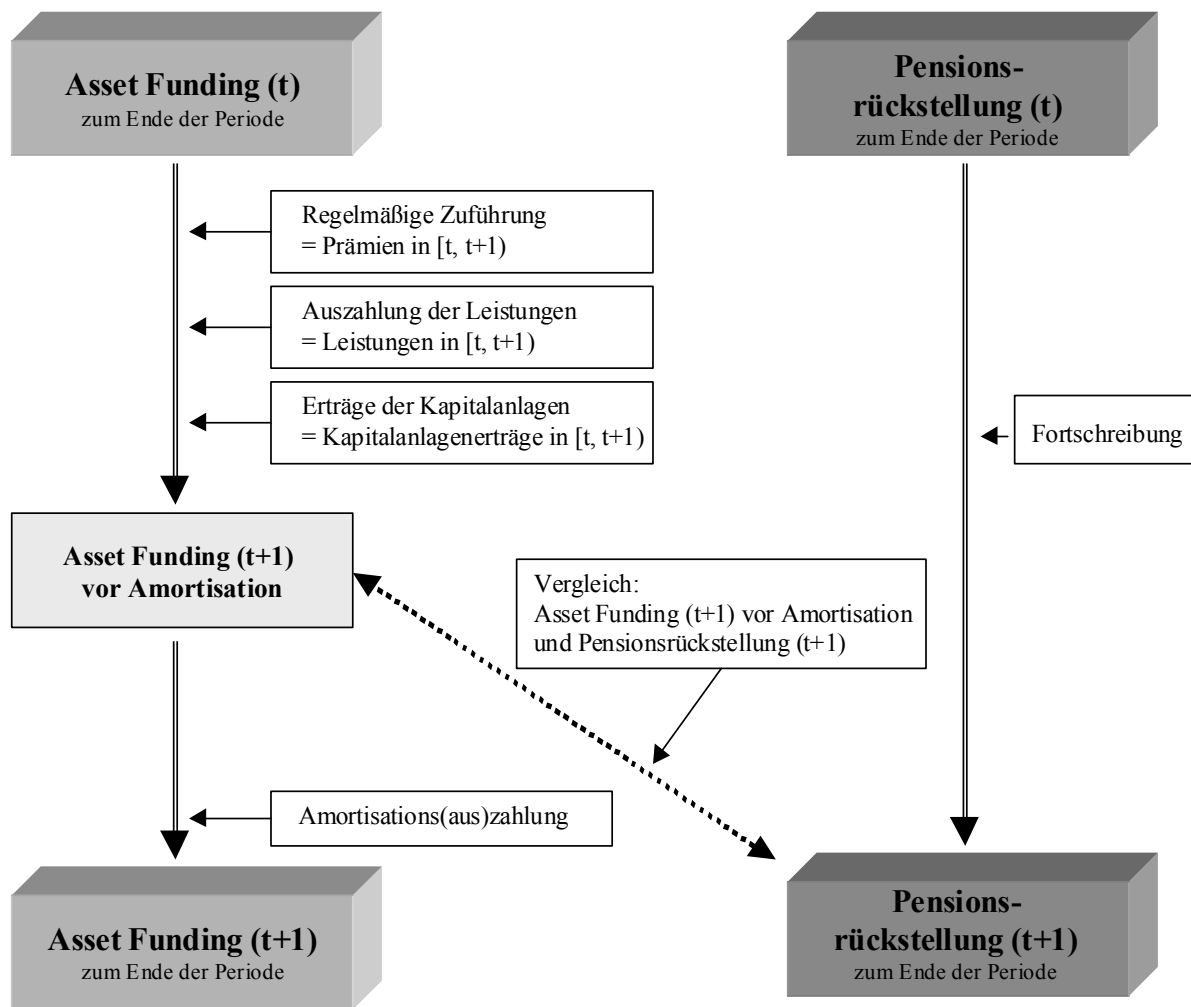


Abbildung 7: Wirtschaftliches Asset Funding

Die Fortschreibung des Asset Fundings vor Amortisation entspricht dabei der Fortschreibung von Pensionsrückstellungen mit Hilfe der versicherungsmathematischen Bilanzgleichung:

<p>Asset Funding am Ende der Periode t+1</p> <p>= Asset Funding am Ende der Periode t</p> <p>+ Prämien in [t, t+1)</p> <p>- Leistungen in [t, t+1)</p> <p>+ Kapitalanlagenerträge in [t, t+1)</p>

Zu beachten ist, dass das Kapitalanlageergebnis nicht direkt in die Fortschreibung der Pensionsrückstellungen eingeht. Die Berechnung der Pensionsrückstellungen ist nur insoweit von den Kapitalanlagen des Asset

Fundings betroffen, wie der zugrundeliegende Rechnungszins die Rückstellungen beeinflusst.³⁶

Abweichungen der geschätzten Parameter, die sich z.B. in der Verzinsung der Kapitalanlagen oder der Höhe der Pensionsleistungen äußert, werden nicht ad hoc korrigiert. Die Differenz wird über einen längeren Zeitraum amortisiert. Diese Vorgehensweise ist typisch für die Bewertungen gemäß US-GAAP und IAS. Insbesondere ist die detaillierte Ausgestaltung hinsichtlich der Amortisationszahlungen festzulegen. Wie nach US-GAAP kann dafür beispielsweise die durchschnittliche Restdienstzeit der aktiven Mitarbeiter verwendet werden. Die Höhe der Amortisationsrate wird an jedem Bewertungsstichtag neu bestimmt, es folgt also keine vollständige Tilgung jeder neu auftretenden Differenz.

Des Weiteren ist für den Vergleich von Asset Funding vor den Amortisationszahlungen und den zugehörigen Pensionsrückstellungen ein Toleranzkorridor festzulegen. Wenn die Differenz dieser beiden Größen außerhalb dieses Korridors liegen, ist sie zu amortisieren. Auch nach US-GAAP ist eine Amortisation erst vorzunehmen, wenn die explizit berechneten versicherungstechnischen Verluste 10% des Maximums aus der Rückstellung und den Kapitalanlagen übersteigen.

5.2.2 *Wahl der Rechnungsgrundlagen*

Beim wirtschaftlichen Asset Funding besteht der zentrale Gedanke darin, die Pensionsrückstellungen so zu bewerten, dass die tatsächlichen Verpflichtungen möglichst realitätsnah wiedergegeben werden. Dafür sollten bei der Wahl der Parameter die aktuellen und die unternehmensspezifischen Gegebenheiten einbezogen werden. Im Unterschied zum steuerlichen Teilwert ist für die Rechnungsgrundlagen zweiter Ordnung daher Folgendes zu beachten.

Biometrische Rechnungsgrundlagen

Die in den Heubeck-Tafeln zugrundegelegten Sterbe- und Invalidisierungswahrscheinlichkeiten unterscheiden sich teilweise erheblich von den tatsächlichen Wahrscheinlichkeiten. Unternehmen mit großen Beständen können deshalb eigene Ausscheideordnungen erstellen. Häufig genügt auch ein prozentualer Ab-/Aufschlag auf die Originaltafeln, um die Biometrie des eigenen Bestandes wiederzugeben.

Fluktuation und Finanzierungsbeginnalter

Ein expliziter Einbezug von Fluktuation in die steuerliche Teilwertberechnung ist nicht vorgesehen. Zum Ausgleich dürfen gemäß Teilwertverfahren Pensionsrückstellungen erst für Mitarbeiter mit einem Finanzierungsbeginnalter

³⁶ Zur Bestimmung des Rechnungszinses siehe Abschnitt 5.2.2.

von 28 gebildet werden. Bei einer Bewertung von Verpflichtungen beim wirtschaftlichen Asset Funding besteht keine Notwendigkeit zur Einführung eines Finanzierungsbeginners. Ob eine Rückstellung gebildet wird, sollte sich nach dem Anspruch des Mitarbeiters richten. Die Beachtung von Fluktuation führt i.d.R. zu einer niedrigeren Reserve, da fluktuierte Mitarbeiter einen geringeren Leistungsanspruch haben. Der Einfluss der Fluktuation hängt von der Ausgestaltung der Versorgungszusage, insbesondere von den Wartezeiten, ab. Die Fluktuation ist deshalb explizit als dritte Ausscheidungsursache zu integrieren, wie es bei IAS der Fall ist.³⁷

Rechnungszins

Gemäß steuerlichem Teilwertverfahren ist der Rechnungszins mit 6% anzusetzen. Die Notwendigkeit an diesem vom Gesetzgeber festgelegten Zinssatz festzuhalten, besteht beim wirtschaftlichen Asset Funding nicht. Der Zinssatz wird vielmehr unter den Verhältnissen des Bilanzstichtages bestimmt und kann sich prinzipiell von Jahr zu Jahr ändern. Er sollte so gewählt sein, dass er von den zugrundeliegenden Kapitalanlagen erwirtschaftet werden kann. Der Rechnungszins ist bei der Bewertung von Rückstellungen eine sehr sensible Größe. Um starke Schwankungen der Pensionsrückstellungen zu verhindern, sollte eine ständige Änderung des Rechnungszinses vermieden werden. Der Rechnungszins sollte nur angepasst werden, wenn es dem langfristigen Trend entspricht.

Ökonomische Parameter

Ein Großteil der Leistungen in der Direktzusage sind abhängig vom Gehalt des Mitarbeiters. Beim steuerlichen Teilwertverfahren dürfen Leistungserhöhungen, sofern sie in der Höhe noch nicht feststehen, nicht bilanziert werden. Hierdurch entsteht eine erhebliche Unterdotierung der Pensionsrückstellungen, da offensichtlich die Gehälter auch in Zukunft mindestens mit der Inflation nach oben angepasst werden. Schätzungen der zukünftigen Gehälter lassen sich in inflationsbedingte und in karrierebedingte Erhöhungen des Gehaltes aufteilen.³⁸ In die Schätzung der inflationsbedingten Komponente sollten zum einen die allgemeinen wirtschaftlichen Faktoren wie Inflation, konjunkturelle Erwartungen und Produktivitätszuwächse mit einbezogen werden. Zum anderen sollten auch die unternehmens-/branchenspezifischen Faktoren wie die zukünftige Gehaltspolitik in die Schätzung integriert werden. Bezüglich der karrierebedingten Erhöhung der Gehälter muss das Unternehmen seine Beförderungsstrategien festlegen und analysieren, welche Gehaltssteigerungen damit verbunden sind. Gleiches gilt für die Renten-

³⁷ Die Erweiterung der Heubeck-Tafeln um die Fluktuation werden in Bachmann (2001), S. 25-70 dargestellt.

³⁸ Zur Modellierung von Gehalts- und Rentendynamik siehe Bachmann (2001), S.88-91.

zahlungen, deren Anpassung sich am Preisindex für Lebenshaltungskosten orientiert.³⁹

In der praktischen Umsetzung finden sich die Annahmen zur Gehaltssteigerung in Prozentsätzen bei den Leistungen bzw. ihrer Bemessungsgrundlagen wider. Dabei wirken sich die Gehaltssteigerungssätze sehr sensibel auf die zukünftigen Leistungen und die damit berechneten Rückstellungen aus. Schon eine Änderung von einem Prozentpunkt hat eine erhebliche Auswirkung auf die zukünftigen Leistungen und damit auch die Höhe des Asset Fundings. Daher sollten Trendannahmen mit größter Sorgfalt gewählt werden. Zusätzlich ist bei der Schätzung der ökonomischen Parameter auf die Konsistenz innerhalb des Modells zu achten. Inflationsbedingte Gehaltserhöhungen sind unter Berücksichtigung der angenommenen Kapitalmarktentwicklung beim Rechnungszins zu schätzen.

Bewertung der Aktiva

Auch die Bewertung der Kapitalanlage ist nicht an die handelsrechtlichen Bewertungsverfahren gebunden. Vielmehr sollte sich die Bewertung nach dem Marktwert der Kapitalanlagen richten. Dieser unterliegt häufig starken Schwankungen. Dem kann entgegengewirkt werden, indem der Durchschnitt über mehrere Jahre herangezogen wird, bei US-GAAP dürfen dies maximal fünf Jahre sein.

Bewertungsmethode

Bei US-GAAP und IAS wird im Gegensatz zum Einkommensteuergesetz nicht der Teilwert sondern die Projected Unit Credit Method (PUC) verwendet. Kennzeichen des Teilwertverfahrens ist die gleichmäßige Verteilung des Aufwands über die Dienstjahre. Bei PUC besteht das Ziel darin, den für die Erhöhung der Anwartschaft erforderlichen Aufwand der Periode zuzuordnen, in der der Leistungszuwachs entsteht. Bei einer gleichmäßig steigenden Anwartschaft auf Altersrente ist der Aufwand jedoch nicht konstant, sondern steigt mit dem Alter, da der Zinseffekt kleiner wird.⁴⁰ Bei Verwendung gleicher Rechnungsgrundlagen und Zusagen führt PUC i.d.R. zu einem niedrigeren Rückstellungswert. Der im Vergleich zum Teilwert nach § 6a EStG höhere Ausweis in der Bilanz nach US-GAAP oder IAS ist auf Einbeziehung von Gehaltssteigerungen zurückzuführen.⁴¹

³⁹ Vgl. § 16 (2) BetrAVG; die erforderliche Anpassung kann auch erfüllt werden, wenn sich der Arbeitgeber verpflichtet die Renten mit mindestens 1% anzupassen (§ 16 (3) Nr.1 BetrAVG).

⁴⁰ Eine Übersicht über Bewertungsmethoden von Versorgungsverpflichtungen findet sich z.B. in Gohdes (1990), S.337-347.

⁴¹ Vgl. Bode/Gohdes/Thurnes (1998), S.1094; ein Beispiel zum prinzipiellen Unterschied von PUC und Teilwert befindet sich in Budde (1992), S.371-373.

Das Teilwertverfahren ist allerdings nur dann konstant, wenn bei gehaltsabhängigen Zusagen auch Schätzungen über die zukünftigen Steigungen der Gehälter mit einbezogen wurden. Ansonsten kommt es wie beim steuerlichen Teilwertverfahren nach § 6a EStG zu regelmäßigen Nachfinanzierungen und zu einem Anwachsen des Aufwands.

Die regelmäßige Zuführung zum Asset Funding ist direkt abhängig von der Erhöhung der Rückstellung. Konstante Erhöhungen der Pensionsrückstellungen führen daher auch zu stabilen Zuführungen zum Asset Funding. Unter diesem Gesichtspunkt ist das Teilwertverfahren mit konstanter Prämie besser geeignet, die Zuführungen zum Asset Funding konstant zu halten. Des Weiteren sind aufgrund der anfänglich relativ hohen Prämien auch die Rückstellungen relativ hoch. Damit wären die Rückstellungen und somit auch das Volumen des Asset Fundings vorsichtig kalkuliert.

Bei gehaltsabhängigen Pensionsplänen erscheint es allerdings wirtschaftlich sinnvoll, den Aufwand für die betriebliche Altersversorgung an das aktuelle Gehaltsniveau zu koppeln. Beim Teilwertverfahren mit gehaltsabhängiger Prämie⁴² entspricht die fiktive Prämie des Teilwertes einem konstanten Verhältnis zum Gehalt. Dies spiegelt die Auffassung wider, dass es sich bei der Prämie für eine Direktzusage um einen Teil des Gehalts handelt. Die versicherungstechnischen Aufwendungen für die betriebliche Altersversorgung steigen somit 1:1 mit den Gehältern. Die Aufwendungen zur betrieblichen Altersversorgung können somit wie Lohnnebenkosten behandelt werden.

6 Ausblick

Das Asset Funding von Direktzusagen spiegelt einen zunehmenden Trend wider, Verpflichtungen der betrieblichen Altersversorgung extern zu finanzieren. Trotz der Einführung der Pensionsfonds ab dem 1.1.2002 hat der Durchführungsweg der Direktzusage noch einige Vorteile zu bieten. Direktzusagen mit Asset Funding bieten im Gegensatz zum Pensionsfonds bessere Möglichkeiten in der Ausgestaltung sowohl bei den Kapitalanlagen als auch bei den Leistungen. So ist die Zahlung einer Kapitaleistung beim Pensionsfonds nicht möglich. Des Weiteren sind die steuerlichen Fördermöglichkeiten bei der betrieblichen Altersversorgung über einen Pensionsfonds begrenzt. Die Beiträge aus arbeitgeberfinanzierter Altersversorgung und Entgeltumwandlung dürfen beim Pensionsfonds 4% der Beitragsbemessungsgrenze nicht übersteigen.⁴³ Die sogenannte Riesterförderung⁴⁴ ist zwar für den Pensionsfonds möglich, für den Arbeitgeber jedoch uninteressant, da die Beiträge aus versteuertem und verbeitragtem Gehalt gezahlt werden müssen.

⁴² Siehe dazu auch Budde (1992), S.370-373.

⁴³ § 3 Nr. 63 EStG

⁴⁴ § 10a/79 ff EStG

Bei Direktzusagen stellen die Beiträge kein Entgelt dar, eine Beschränkung der Beiträge liegt somit nicht vor. Das bietet dem Unternehmen zwei Vorteile. Erstens wird die Flexibilität in der Dotierung nicht durch das Steuerrecht oder die Sozialversicherungspflicht eingeschränkt. Bei einer Leistungszusage über einen Pensionsfonds kann die Dotierung ebenfalls sehr individuell ausgestaltet werden, jedoch sind dort die jährlichen steuerlichen Höchstgrenzen nach § 3 Nr. 63 EStG zu beachten. Zweitens können durch Direktzusagen insbesondere die Betriebsrenten von Führungskräften über den Durchführungsweg der Direktzusage abgewickelt werden, die mit Sicherheit durch die steuerlichen Fördermöglichkeiten beim Pensionsfonds nicht abgedeckt werden können.

Asset Funding wird zudem in Zukunft für einen größeren Kreis von Unternehmen mit Direktzusagen interessant. Die Relevanz der internationalen Rechnungslegung nimmt zu, wenn spätestens 2005 für an der Börse notierte Unternehmen die Bilanzierung nach IAS für Konzernabschlüsse verpflichtend ist. In diesem Zusammenhang werden auch die Pensionsrückstellungen und ihre Bedeckung unter einem neuen Licht betrachtet. Gleiches gilt auch für die Konditionen bei der Kreditvergabe nach den neuen Anforderungen gemäß Basel II.

Nachdem in der vorliegenden Arbeit eine erste umfassende Analyse und grundlegende Klassifizierung der Verfahren des Asset Fundings in der betrieblichen Altersversorgung vorgestellt wird, wird es als Nächstes darum gehen, die vorgestellten Methoden zu verfeinern. Ein wichtiger Schritt hierbei wird die Analyse der Verfahren mit Hilfe von Risiko-Rendite-Modellen sein, um eine angemessene quantitative Beurteilung der Verfahren zu gewährleisten.

7 Literatur

Bachmann, B.: „*Betriebliche Altersversorgung – Bestands- und Leistungsmodelle*“, IFA-Verlag, Ulm, 2001

Bode, J./Gohdes, A.E./Thurnes, G.: „Betriebliche Altersversorgung im Internationalen Jahresabschluß – Bewertungsannahmen zum 31.12.1998/1.1.1999“, in: *Der Betrieb*, Heft 22, S.1093-1098, 1998

Budde, W.D.: „Bilanzierung der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland – Ein Vergleich mit internationalen Bewertungs- und Ausweisgrundsätzen“, in: *Betriebliche Altersversorgung in der Diskussion zwischen Praxis und Wissenschaft, Festschrift zum 60. Geburtstag von Peter Ahrend*, Hrsg. W.Förster/N.Rößler, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 1992

DB Research: „*Von der Pensionsrückstellung zum Pensionsfonds: Eine Chance für den deutschen Finanzmarkt*“, Studie der Deutschen Bank Research, Frankfurt a.M., 1995

- Dernberger, M.:** „Wertpapierrückdeckung bei Direktzusagen und Unterstützungskassen im Vergleich zu Rückdeckungsversicherungen“, in: *Betriebliche Altersversorgung*, Heft 8, S.311-312, 1997
- Eisle, W.:** „*Technik des betrieblichen Rechnungswesen*“, 6.Auflage, Verlag Franz Vahlen München, 1999
- FAZ:** „Fundamentale Änderung der Altersversorgung bei Volkswagen“, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 26.01.2000
- Fischer, G.:** „Insolvenzversicherung für Altersteilzeit, Arbeitszeitkonten und Altersversorgung – Vermögensdeckung mit doppelseitiger Treuhand in der Praxis“, in: *Der Betrieb*, Beilage Nr.5, S.21-23, 2001
- Gajek, L./Ostaszewski, K.:** „Optimal Funding of a Liability“, in: *Journal of Insurance Issues*, 24(1-2), S.17-29, 2001
- Gohdes, A.E.:** „Versicherungsmathematische Finanzierungsmethoden für betriebliche Versorgungsverpflichtungen“, in: *Blätter der DGVM*, Bd. XIX, S.337-350, 1990
- Grabner, E.R.:** „Der betriebsinterne Pensionsfonds“, in: *Betriebliche Altersversorgung*, Heft 6, S.431-435, 2000
- Hagen, W./Werner, G.-A.:** „*Betriebliche Altersversorgung*“, 10. Auflage, Goldmann-Taschenbuch, München, 1993
- Hauner, K./Menßen, J.:** „Asset Funding und Bilanzgestaltung mit Spezialfonds“, in: *Handbuch Spezialfonds*, Uhlenbruch Verlag, Bad Soden/Ts., S.231-262, 2000
- IW:** „Personalzusatzkosten in der deutschen Wirtschaft“, *IW Trends* des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, Ausgabe 2, Jg. 27, 2000
- Peters, H.:** „Rückdeckungsversicherung – ein zeitloses Instrument zur Refinanzierung betrieblicher Versorgungslasten?“, in: *Der Betrieb*, Beilage Nr. 5, S.12-16, 2001
- Päsler, R.H.:** „Steuerliche Rahmenbedingungen für Spezialfonds sowie Vertragsbedingungen“, in: *Handbuch Spezialfonds*, Uhlenbruch Verlag, Bad Soden/Ts., S.59-115, 2000
- Rhiel, R.:** „Externe Finanzierung von Pensionsverpflichtungen“, in: *Finanz Betrieb*, Heft 5, S.296-300, 2000
- Rößler, N.:** „Internationale Praxis der Ausgestaltung betrieblicher Versorgungssysteme und ihre Ausstrahlung auf Deutschland“, in: *Betriebliche Altersversorgung in Deutschland unter dem Einfluß internationaler Faktoren*, Hrsg. Beratungs-GmbH für Altersversorgung Dr. Dr. Heissmann und

Deutsches Institut für Betriebswirtschaft e.V., Arbeit und Alter Verlag GmbH, Wiesbaden, S.35-58, 1996

Röbler, N./Doetsch, P.: „Bevorzugte Verfahren zur Finanzierung betrieblicher Pensionsverpflichtungen in Deutschland, in: *Der Betrieb*, Heft 36, S.1773-1776, 1998

Röbler, N./Kaether, F./Schmandt, E.M.: „Rechnungslegung über Pensionsverpflichtungen in Deutschland nach internationalen Standards“, in: *Betriebs-Berater*, Heft 22, S.1141-1148, 1997

Stöhr, J.-P.: „Pensionsverpflichtungen als Funded Plan – Möglichkeiten zur Bilanzverkürzung nach internationalem Handelsrecht“, in: *Betriebliche Altersversorgung*, Heft 6, S.430-431, 2000

Stöhr, J.-P.: „Betrieblicher Pensionsfonds in Form einer Treuhand findet Anerkennung als "funded pension plan" nach US-GAAP“, in: *Der Betrieb*, Heft 45, S.2233-2234, 1998

Thurnes, G.N.: „Services in der betrieblichen Altersversorgung“, in: *Betriebliche Altersversorgung*, Heft 5, S.153-160, 1992