

Two vertical bars on the left side of the page, one pink and one purple, with a diagonal hatching pattern.A low-angle photograph of a modern glass skyscraper, showing the intricate steel framework and glass panels reflecting the sky. The building is set against a clear blue sky.

# **Pensionen in der Unternehmenstransaktion: Klar verhandeln, Fallstricke vermeiden**

Sibylle Kampschulte & Thomas Eibach

2023/06



# Inhalt

<b>1. Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Pensionen beim Unternehmenskauf</b> .....	<b>1</b>
<b>2.1 Pensionen erfassen: die fünf wichtigsten Fallstricke</b> .....	<b>1</b>
<b>2.2 Unternehmens-Eckdaten und ihren Einfluss auf die Pensionen verstehen</b> .....	<b>2</b>
<b>2.3 Due Diligence: Verkäufer-Informationen prüfen</b> .....	<b>3</b>
<b>2.4 Abschluss und Post-Merger-Integration</b> .....	<b>4</b>
<b>3. Pensionen beim Unternehmensverkauf</b> .....	<b>5</b>
<b>3.1 Die wichtigsten Punkte aus Verkäufersicht</b> .....	<b>6</b>
<b>3.2 Wo befinden sich die Unternehmensverbindlichkeiten?</b> .....	<b>6</b>
<b>3.3 Welche Verbindlichkeiten sind zu berücksichtigen und wer soll                 einbezogen werden?</b> .....	<b>8</b>
<b>3.4 Welche Vermögenswerte werden übertragen?</b> .....	<b>8</b>
<b>3.5 Kaufpreisanpassungen – Einschränkung der Risiken</b> .....	<b>9</b>



# 1. Einleitung

Werden Pensionsverpflichtungen in der Due Diligence nicht berücksichtigt, drohen dem Käufer komplexe und teure Überraschungen nach Abschluss des Deals. Verkäufer berücksichtigen Pensionen im Verkaufsprozess erfahrungsgemäß oft zu spät – was mitunter gravierende Folgen für den Kaufpreis nach sich zieht. Basierend auf langjähriger M&A-Verhandlungserfahrung zeigt dieser Artikel, welche Fallstricke für beide Seiten in der Praxis lauern und wie man sie vermeidet.

## 2. Pensionen beim Unternehmenskauf

### 2.1 Pensionen erfassen: die fünf wichtigsten Fallstricke

#### 2.1.1 *Alle Verbindlichkeiten berücksichtigen*

Die betriebliche Altersversorgung (bAV) umfasst zum einen leistungsorientierte Pensionspläne und sonstige Defined-Benefit-Verbindlichkeiten (DB-Verbindlichkeiten). Dazu zählen auch medizinische Pläne nach dem Ruhestand, Jubiläumspläne, Ruhestands-/Kündigungentschädigungen, Urlaubspläne / Sabbatical-Urlaubspläne. Zum anderen umfasst die bAV auch beitragsorientierte Pensionspläne (Defined-Contribution-Pläne, kurz: DC-Pläne). Unternehmenskäufer sollten sicherstellen, dass sie wirklich alle potenziellen Defined-Benefit-Verbindlichkeiten und die damit verbundenen Risiken verstehen. Geprüft werden sollte auch, was als Defined Contribution-Pensionsplan gemeldet wird. Diese sollten ebenfalls ordnungsgemäß berücksichtigt werden. Fehlende oder nicht gemeldete Verbindlichkeiten, aber auch eine falsche Buchhaltung können sich als sehr kostspielig erweisen, insbesondere dann, wenn sich am Ende herausstellt, dass eine Pensionskasse und kein Unternehmen gekauft wurde.

#### 2.1.2 *Planstrukturen, Risiken und Änderungsmöglichkeiten genau verstehen*

Käufer sollten die Planstrukturen verstehen und wissen, wer Entscheidungen treffen darf, einschließlich möglicher Mitarbeiterkonsultationen (z. B. Mitarbeiter, Treuhänder, Betriebsräte). Auf dieser Basis lassen sich potenzielle zukünftige Risiken erkennen, aber auch bestimmen, wann und ggf. welche Änderungen an den Pensionsplänen vorgenommen werden können.

#### 2.1.3 *Integrations- und Kommunikationspläne im Blick behalten*

Verhandlungen sollten auf realistischen Grundlagen fußen. Käufer sollten sehr vorsichtig sein mit Vertragsklauseln, die besagen, dass sich bei den Pensionszusagen für die Mitarbeitenden des Targets nichts ändern wird. Auch einer Kommunikationsstrategie im Zuge der Transaktion sollte nur nach genauer Prüfung der Inhalte und etwaiger Zusagen für die Zukunft zugestimmt werden. Beides kann später zu Problemen und Zusatzkosten führen.

#### 2.1.4 *Kaufpreisanpassung im SPA klar festlegen*

Für beide Seiten sollte klar und deutlich festgelegt werden, wie die Kaufpreisanpassung im Sales und Purchase Agreement (SPA) berechnet wird und welche Optionen sich daraus ergeben. In

der Praxis zeigt sich, dass selbst Versicherungsmathematiker, die dieselben Annahmen und Methoden verwenden, zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen können.

### ***2.1.5 Übernahme der Pensionsverwaltung planen***

Käufer sollten wissen, wie alle DB- und DC-Pensionspläne verwaltet werden – sei es über lokale/regionale HR oder einen HR-Hub/Shared-Service-Center – und die Interdependenzen zwischen Gehaltsabrechnung und HR-Informationssystemen (HRIS) verstehen. Umfasst die Übernahme auch die Ressourcen (Personen und Systeme), die für die Verwaltung der Pläne erforderlich sind? Anderenfalls müssen sich Käufer auf die erforderliche Struktur vorbereiten, um die Fortsetzung nach dem Abschluss sicherzustellen, möglicherweise über einen Übergangsservicevertrag (TSA – transition service agreement).

## **2.2 Unternehmens-Eckdaten und ihren Einfluss auf die Pensionen verstehen**

Um die richtigen Fragen stellen zu können, lohnt sich ein Blick auf bestimmte Rahmenbedingungen, welche sich auf Pensionspläne auswirken.

### ***2.2.1 Unternehmenssitz***

Die Üblichkeit und Ausgestaltung der Pensionen hängen stark von dem Land ab, in dem das Unternehmen seinen Sitz hat. Beim Kauf eines Unternehmens können Pensionen eine erhebliche Belastung darstellen, neben Deutschland insbesondere in Ländern wie den USA, Großbritannien und Japan, in denen viele alte DB-Pensionspläne bestehen. Darüber hinaus ist es wichtig zu wissen, wie viele Mitarbeiter wechseln werden. Dies gibt Aufschluss über mögliche DB-Pensionspläne und andere DB-Verbindlichkeiten.

### ***2.2.2 Geschichte des Unternehmens oder der Branche***

Die Geschichte des Unternehmens oder der Branche sind wichtige Indikatoren dafür, welche Pläne wahrscheinlich existieren. Bestimmte Branchen sind in vielen Ländern stark reguliert, oft mit eigenen Tarifverträgen. So sind beispielsweise branchenweite Pensionspläne und DB-Pläne in der Chemie- und Finanzindustrie fast selbstverständlich. Die Geschichte des Unternehmens liefert auch Kontext, da umfangreiche DB-Pensionspläne mit entsprechenden Verbindlichkeiten oft ein Überbleibsel aus lang zurückliegenden Transaktionen sind – und gerade deren potenzielle Risiken sind auch dem Verkäufer nicht unbedingt ganz klar<sup>1</sup>. Start-up- / Scale-up-Unternehmen oder Unternehmen, die ab den 2000er Jahren gegründet wurden, haben bislang tendenziell keine oder nur gesetzlich vorgeschriebenen DB-Leistungen.

---

<sup>1</sup> Carbon, Kampschulte, Kruse: Benefits und Unternehmenskultur: Mehr als Kosten und Risiken. MA Review November 2020, S. 401.

### **2.2.3 Asset Deal oder Share Deal**

Die Art der Transaktion kann einige vorläufige Hinweise auf Risiken aus Sicht der Leistungen an Arbeitnehmer geben. Wenn ein Asset Deal im Allgemeinen mehr Spielraum für Anpassungen und die Suche nach gerechten (und potenziell einfacheren) Lösungen bietet, ist es wahrscheinlicher, dass Altlasten bei einem Share Deal mit der juristischen Person übertragen werden. Andererseits bergen Asset Deals ein höheres Risiko, Verpflichtungen ohne die verwaltende Infrastruktur zu übernehmen oder übernehmen zu müssen. Unabhängig davon sollte hier immer eine Rechtsberatung eingeholt werden, um die Einhaltung lokaler oder regionaler Gesetze und Vorgaben, die sich aus der Transaktion ergeben, sicherzustellen.

## **2.3 Due Diligence: Verkäufer-Informationen prüfen**

Sobald ein grundlegendes Verständnis der Art der Transaktion vorliegt und einige frühe Hypothesen definiert wurden, etwa wo Pensionsrisiken und -verbindlichkeiten wahrscheinlich auftreten werden, beginnt die Überprüfung der vom Verkäufer bereitgestellten Daten. Oft genug sind Verkäufer zurückhaltend bei den Informationen, die sie teilen (insbesondere erfahrene Verkäufer). Deswegen ist es wichtig in der Erstbewertung fehlende Informationen schnell zu identifizieren. Auch für Pensionen gilt, dass die wichtigsten Informationen in der Regel die sind, die nicht im Datenraum bereitgestellt wurden.

Aus finanzieller Sicht dürfen Informationen zu Pensionsverpflichtungen nur insoweit bereitgestellt worden sein, als versicherungsmathematische Bewertungen für bestimmte Pläne vorgenommen wurden, was mit Materialitätsgrenzen und Vereinbarungen mit dem Abschlussprüfer des Verkäufers zu tun hat. Dies ist besonders relevant, wenn es sich um eine kleinere Ausgliederung handelt, bei der die Wesentlichkeit für das Gesamtunternehmen wahrscheinlich nicht mit dem übereinstimmt, was aus Sicht dieser kleineren Gruppe als wesentlich angesehen wird. Daher sollten Käufer unbedingt die folgenden kritischen Punkte prüfen.

### **2.3.1 Welche Verbindlichkeiten sind enthalten, welche Informationen fehlen?**

In einigen Ländern sind bestimmte Leistungen gesetzlich vorgeschrieben. Gibt es Mitarbeiter in diesen Ländern, müssen auch diese Verpflichtungen, die oft genug nicht deklariert sind, entsprechend identifiziert und bewertet werden. Beispiele hierfür sind Verbindlichkeiten bei Dienstende (Naher Osten) und Pensionsentschädigungspläne (Frankreich, Indien, Italien und Mexiko). Alle potenziellen Pensionsplanverbindlichkeiten sollten hinterfragt und überprüft werden. Langjährig etabliertere Unternehmen bieten aus der Historie erfahrungsgemäß häufiger DB-Pensionspläne an. Je älter Pensionspläne, desto generöser und kostspieliger sind diese tendenziell.

### **2.3.2 Könnte die Verbindlichkeit zu niedrig angesetzt sein oder sich nachträglich verändern?**

Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Risikos hängt vom Land, der Art der Transaktion und der betroffenen Mitarbeitergruppe ab. Je nach Land können die Verbindlichkeiten beispielsweise

durch eine bei Abschluss ausgelöste Change-in-Control-Klausel, die Wiederherstellung von Beiträgen, Änderungen der Finanzierungsanforderungen oder erforderliche Aufstockungszahlungen beeinträchtigt werden. Eine solche Auswirkung greift möglicherweise nicht unmittelbar, kann aber nach dem Abschluss oder Jahre später auftreten. Dies geht Hand in Hand mit der Art der Transaktion und erfordert in der Regel eine rechtliche Überprüfung, um potenzielle ausgelöste Klauseln zu identifizieren.

### **2.3.3 Vertrauen, Compliance und Vollständigkeit**

Käufer sollten nach Sichtung aller Details einen Schritt zurücktreten und abschließend prüfen, wie sie die bereitgestellten Informationen insgesamt einschätzen. Vertrauen sie darauf, dass der Verkäufer die notwendigen Informationen zur Verfügung gestellt hat? Waren sie in der Vergangenheit konform? Reichen die Informationen, um darauf zu vertrauen, dass später keine weiteren Verbindlichkeiten entdeckt werden? Sind beispielsweise die Informationen über die Teilnehmer und die Verpflichtungen, die übertragen werden sollen, klar? Es ist entscheidend, vorausschauend zu denken und unvollständige Details zu klären.

Nach der Prüfung der Finanzinformationen gilt es, eine Strategie für das Post-Close-Setup zu formulieren und die voraussichtliche Komplexität (beispielsweise in der Administration) anzugehen. In der Praxis wird die Komplexität der Pensionsregelungen häufig unterschätzt, insbesondere wenn es um die Ausgliederung eines Unternehmens geht. Dann ist es schwierig, wenn nicht unmöglich und sehr kostspielig, eine gerechte Lösung zu finden. Das Verständnis dieser Elemente im Voraus und das Hinzufügen der richtigen Formulierungen, Garantien und Entschädigungen im SPA kann dem Käufer in den nächsten Jahren oder Jahrzehnten viele Probleme und Kosten ersparen.

## **2.4 Abschluss und Post-Merger-Integration**

Sobald alle Pläne und Risiken identifiziert sind, kann verhandelt werden. An dieser Stelle sollten Käufer die volle Bandbreite der Vorsorgepläne und Vorsorgeverpflichtungen kennen, um Durchführung, Betrieb und Finanzierung sicherstellen zu können. Welche Pensionsverpflichtungen können zurückgelassen und welche übernommen werden? Was sind die finanziellen und operativen Auswirkungen der zu übernehmenden Verbindlichkeiten? Sind Übergangsserviceverträge (TSA) erforderlich und wenn ja, für wie lange?

Bei der Definition des SPA sollten Pensionsverpflichtungen nicht nur aus finanzieller oder Deal-Perspektive, sondern auch aus Implementierungs- und Betriebsperspektive berücksichtigt werden.

### **2.4.1 Kosten auch bei unterschiedlichen Bilanzierungsregeln erfassen**

Die finanzielle Vorausschau berücksichtigt den Kaufpreis, den die Altersvorsorge erheblich beeinflussen kann. Wie Pensionen und Leistungen in das SPA einbezogen werden, ist dabei von wesentlicher Bedeutung. Zum Beispiel werden Jubiläums- und Dienstzeitprämienpläne nach den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen der Vereinigten Staaten (US GAAP) zwar



nicht ausgewiesen, sie fallen jedoch in den Anwendungsbereich der Internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) und sind damit bilanzwirksam.

In ähnlicher Weise dürften Schweizer Cash-BalancePläne nach lokalem Recht nahezu vollständig finanziert sein, jedoch dürfen sie in der Regel nach IFRS- oder US GAAP-Bewertungen nicht vollständig finanziert werden. Der zugrunde liegende Rechnungslegungs- oder Finanzierungsstandard, der zur Bestimmung der Kaufpreisanpassung für jedes Land verwendet wird, sollte gründlich geprüft und definiert werden, insbesondere wenn Käufer und Verkäufer nicht im gleichen Land sitzen.

### **2.4.2 Implementierung und Umsetzung einpreisen**

Wie sehen die künftige Implementierung und Umsetzung der DB- und DC-Pläne aus? Klauseln zur Vergütung und Vergleichbarkeit der Leistungen sind von entscheidender Bedeutung. Was lässt sich tatsächlich umsetzen, was ist fair? Oft genug können die aktuellen Pläne für die Mitarbeiter nicht fortgeführt werden, bestimmte Leistungen werden möglicherweise nicht mehr angeboten oder können nicht repliziert werden. Wichtig ist es Begriffe zu vermeiden, die versprechen oder implizieren, dass sich nichts ändert. Wenn ganze Pensionspläne in der Transaktion enthalten sind, sollten Käufer sicherstellen, dass sie den Verwaltungsaufwand verstehen und über einen Notfallplan verfügen oder einen Plan für die zukünftige Handhabung entwickeln. Außerdem gilt es, die Interdependenzen zwischen Gehaltsabrechnung und HRIS zu verstehen. Wenn nur wenige HR-Geschäftspartner mit der erworbenen Organisation wechseln, wenn HR-Support von einer größeren Gruppe oder einem Shared-Service-Center bezogen wird, wenn (HR-) IT-Systeme eingerichtet werden müssen oder wenn die Gehaltsabrechnungsstruktur eingerichtet werden muss, sollten Käufer dies sorgfältig planen, um nach dem Abschluss arbeitsfähig zu sein, ggf. über ein TSA.

Die hier skizzierten Elemente können den Kaufpreis der Akquisition und den zukünftigen Erfolg des Unternehmens erheblich beeinflussen. Daher gilt es, hier strategisch vorzugehen und nicht nur die finanzielle Sicht, sondern auch eine breitere HR-Perspektive zu berücksichtigen. Investiert man hier in der Transaktion zu wenig Zeit und Knowhow, kann das am Ende sehr teuer werden und den Erfolg des Deals auch im Hinblick auf die Employee Experience nachhaltig schmälern.

## **3. Pensionen beim Unternehmensverkauf**

Obwohl die bAV einen erheblichen finanziellen Einfluss auf Fusionen und Übernahmen hat, wird sie oft zu spät bei der Abwicklung des Geschäfts berücksichtigt. Eine vor einiger Zeit in Deutschland durchgeführte Studie von WTW<sup>1</sup> hat das erneut bestätigt. Tatsächlich sind die

---

<sup>1</sup> <https://www.wtwco.com/de-de/insights/2020/09/bav-bei-m-und-a-umfassende-due-diligence-vermeidet-ueberraschungen>  
<https://www.wtwco.com/de-de/insights/2020/07/bav-bei-m-und-a-erfolgsfaktor-due-diligence-studienenergebnisse>

Kaufpreisanpassungen für nicht ausfinanzierte Pensionsverpflichtungen bedeutend – in einzelnen Transaktionen bis zu zehn Prozent oder mehr.

Eine gute Vorbereitung kann das finanzielle Risiko, welches die bAV für eine Transaktion darstellt, deutlich begrenzen. In Deutschland stellen beispielsweise viele Unternehmen zur Risikominimierung von leistungsorientierten Pensionsplänen (Defined Benefit = DB) auf beitragsorientierte Pensionspläne (Defined Contribution = DC) um oder lagern die Pläne beispielsweise an ein Versicherungsunternehmen aus. Was können Verkäufer also tun, damit die bAV nicht zum Dealbreaker wird?

### **3.1 Die wichtigsten Punkte aus Verkäufersicht**

Zuerst sollten sie sicherstellen, dass sie ihre Pensionspläne verstehen. Das schließt nicht nur die Finanzdaten (d.h. die Auswirkungen auf die Rechnungslegung auf lokaler und globaler Ebene, Plankürzungen und laufende Kosten) und die Planbeschreibungen ein. Auch die Struktur des Plans sollte bekannt sein, insbesondere die Frage, welche Personengruppen über eine Planaufteilung oder -abspaltung entscheiden (z. B. Treuhänder, Betriebsräte usw.). Das beinhaltet auch ein mögliches Mitbestimmungsrecht der Mitarbeitenden.

Vor dem Abschluss der Transaktion sollten Optionen zur Risikominderung geprüft werden – oder die relevanten Verbindlichkeiten werden auf den Käufer übertragen. Im Kaufvertrag sollte eindeutig klargestellt werden, wie eine Kaufpreisanpassung berechnet wird, damit kein Spielraum für Interpretationen bleibt. Schließlich sollten Verkäufer einen Plan B haben: Was geschieht, wenn der Unternehmensverkauf (nicht) stattfindet? Bleibt genug Zeit, und wird der Käufer mit dem geplanten Vorgehen kooperieren?

Diese Punkte erscheinen zunächst banal, bergen im Einzelnen jedoch viele komplexe Details, von denen hier einige genauer betrachtet werden sollen.

### **3.2 Wo befinden sich die Unternehmensverbindlichkeiten?**

Unternehmen wissen meist, wo ihre wesentlichsten Pensionsverpflichtungen liegen. Bei größeren Arbeitnehmergruppen werden die Grenzwerte zur Offenlegung von Verbindlichkeiten in der Regel eingehalten und in den Geschäftsbericht nach internationalem Rechnungslegungsstandard (IFRS) oder den US-amerikanischen Rechnungslegungsstandard (USGAAP) des Unternehmens aufgenommen.

Beim Verkauf kleinerer Segmente kann es jedoch eine Herausforderung sein, die entsprechenden Pensionsverpflichtungen zu ermitteln, da sie im Kontext der gesamten Organisation gering sind, auch wenn sie im Zusammenhang mit der spezifischen Transaktion von wesentlicher Bedeutung sind.

Für alle Segmente sollten insbesondere die folgenden Fragen beantwortet werden.

### ***3.2.1 Wie würde sich eine Neubewertung auf die Verbindlichkeiten auswirken?***

Die Finanzergebnisse basieren auf der aktuellen Marktlage. Auch relativ kleine Marktveränderungen können erhebliche Auswirkungen auf die Aktiva oder Passiva und damit auf die Kaufpreisanpassung haben. So führte beispielsweise der anfängliche Ausbruch von COVID-19 zu einem starken Anstieg der Nettoverbindlichkeiten, die allgemeinen Zinssteigerungen seit dem Beginn des der Krieg zwischen Russland und der Ukraine hingegen zu einem massiven Rückgang der Verbindlichkeiten.

### ***3.2.2 Welche Änderungen seit dem Bewertungsstichtag könnten die Verbindlichkeiten beeinflussen?***

Wurde der bestehende Plan geändert und stehen alle erforderlichen Unterlagen zur Verfügung? Hat sich die Mitarbeiteranzahl wesentlich verändert (abgesehen von erwarteten Veränderungen)? Könnten sich zurückliegende oder künftig anstehende gesetzliche oder regulatorische Änderungen auf die Pensionsverpflichtungen auswirken? So birgt beispielsweise das jüngste Gerichtsverfahren zur garantierten Mindestrente (GMP) im Vereinigten Königreich das Risiko, den Wert einer Verbindlichkeit massiv zu verändern. Seine möglichen Auswirkungen waren weder in der Bewertung noch in den meisten Projektionen berücksichtigt.

### ***3.2.3 Welche Pläne könnten zu einer Verbindlichkeit führen?***

In der Regel können Unternehmen ihre wichtigsten Pensionspläne identifizieren. Damit sind aber nicht unbedingt alle Verbindlichkeiten erfasst. Neben den Pensionsplänen können noch viele weitere Pläne Arbeitnehmern langfristige Zusagen erteilen und somit Verbindlichkeiten schaffen. Beispiele hierfür sind Abfindungspläne (beispielsweise in Frankreich, Saudi-Arabien, der Türkei, den Vereinigten Arabischen Emiraten und in vielen anderen Ländern des asiatisch-pazifischen Raums und Südamerikas sind diese verpflichtend), medizinische Versorgungspläne nach dem Renteneintritt (in den USA üblich, versteckt in Brasilien) oder Jubiläumspäne, die es in fast allen Ländern gibt. Diese Liste ist zwar nicht vollständig, aber alle diese Pläne stellen nach den meisten, wenn nicht allen Rechnungslegungsstandards eine Verbindlichkeit dar. Sie können im Gesamtkontext des Unternehmens unbedeutend, im Zusammenhang mit einer bestimmten Transaktion jedoch relevant sein.

### ***3.2.4 Welche Pläne sind durch Vermögenswerte gedeckt und wird das Vermögen übertragen?***

Dies ist insbesondere dann wichtig, wenn die Pläne mehreren Arbeitgebern zugeordnet werden können (so genannte Multi-Employer-Pläne) oder mit anderen, nicht einzeln identifizierbaren Vermögenswerten zusammengefasst sind. Ein Dritter (z. B. ein Treuhänder oder ein Versicherer) könnte ein Mitspracherecht haben, welche Vermögenswerte in eine Übertragung einzubeziehen sind. Verkäufer sollten daher wissen, wo sie diese Berechtigung haben und wo nicht.

### **3.2.5 Wird der potenzielle Käufer die Verbindlichkeiten anders bilanzieren?**

Es ist zwar möglich, Verbindlichkeiten nach IFRS oder US-GAAP zu ermitteln, aber der Käufer verwendet möglicherweise einen anderen Berichtsstandard, so dass über bestimmte Verbindlichkeiten möglicherweise nicht berichtet werden muss. Ein gutes Beispiel hierfür sind gemeinschaftliche Pläne mehrerer Arbeitgeber. Sie werden nach US-GAAP nicht bilanziert (sie gelten als DC-Pläne), können aber nach IFRS bilanzierungspflichtig sein. Darüber hinaus hängt die Wesentlichkeit stark von der Größe des Unternehmens ab und muss im jeweiligen Kontext betrachtet werden.

### **3.3 Welche Verbindlichkeiten sind zu berücksichtigen und wer soll einbezogen werden?**

Sobald der Verkäufer die Verbindlichkeiten gegenüber den Arbeitnehmern im Rahmen der Transaktion ermittelt hat, ergibt sich eine eher strategisch orientierte Diskussion. Welche Verbindlichkeiten sollten beispielsweise in die Übernahme mit einbezogen werden und welche Vorgehensweise sollte bevorzugt werden? Welche Gruppen von Verbindlichkeiten – aktive Mitarbeiter, bereits erdiente Leistungen für aktive Mitarbeiter, unverfallbar ausgeschiedene Mitarbeiter, Rentner usw. – wollen und müssen in die Transaktion einbezogen werden? Die Struktur der Transaktion (Asset- oder Share-Deal), aber auch die rechtliche Form des Verkaufs kann eine Rolle spielen.

Hat das Unternehmen gemischte Pläne und Verbindlichkeiten in Bezug auf andere Pläne, kann es sich bei einem Share Deal lohnen, die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten nicht nur in Bezug auf die aktiven Mitarbeiter, sondern auch in Bezug auf die unverfallbar ausgeschiedenen Mitarbeiter und Rentner, die in der Vergangenheit dem Unternehmen zugehörig waren, zu trennen.

Wenn bereits erdiente Verbindlichkeiten beim Verkäufer verbleiben, wäre es dann besser, sie ganz aus der Bilanz zu streichen? Kann man ggf. das mit ihnen verbundene Risiko verringern? Dies kann etwa durch den Buy-Out einer bestimmten Gruppe oder der gesamten Belegschaft erreicht werden. Risikoverringende Möglichkeiten haben sich für den Verkäufer zu bestimmten Zeitpunkten als sehr lukrativ erwiesen, insbesondere, wenn sich die Versicherer noch nicht an die Marktbewegungen angepasst haben. In jedem Fall sollte geprüft werden, ob es kosteneffizienter ist, diese Verbindlichkeiten auf den Käufer zu übertragen.

### **3.4 Welche Vermögenswerte werden übertragen?**

Pensionen können auf viele verschiedene Arten finanziert werden, die alle unterschiedliche Möglichkeiten und Risiken mit sich bringen. Die Finanzierung von Pensionsplänen erfolgt in den meisten Fällen auf kollektiver Ebene, so dass der genaue Rückstellungswert für einen einzelnen Arbeitnehmer nicht individuell ermittelt werden kann und wahrscheinlich Verhandlungen mit dem Käufer und den Vorständen der Pensionsfonds erforderlich sind. In Fällen, in denen diese Werte individuell angesammelt werden, ist die Situation wahrscheinlich einfacher, auch wenn das Risiko von Zusatzbeiträgen (True-Ups) bei der Finanzierung von Renten, z. B. in einem Umlagesystem, weiterhin bestehen kann und immer berücksichtigt werden sollte.

Bei einem nicht voll ausfinanzierten Pensionsplan kann ein Verkauf des Unternehmens einen sofortigen Finanzierungsbedarf auslösen, der eventuell gesetzlich vorgeschrieben ist, um Mindestgrenzen zum Finanzierungsgrad einzuhalten. Im Falle der Trennung von einem größeren Fonds, bei dem der Käufer Vermögenswerte erhält, die den übertragenen Verbindlichkeiten entsprechen, können die Treuhänder bei Geschäftsabschluss eine Anpassung der Verbindlichkeiten verlangen. Dies soll verhindern, dass die nun verminderte Zahl der verbleibenden Personen die im Plan des Verkäufers zurückbehaltene Finanzierungslücke ausgleichen müssen.

Sind Pläne hingegen überfinanziert, kann es lohnen, einen Buy-Out in Betracht zu ziehen, um die überschüssigen Vermögenswerte vor Abschluss der Transaktion an das Unternehmen zu realisieren. Wenn die Pläne versichert sind, dürften sich die Diskussionen über die Übertragung von Vermögenswerten in Grenzen halten, da der Versicherungsvertrag in der Regel mit dem Geschäft übertragen werden sollte.

### **3.5 Kaufpreisanpassungen – Einschränkung der Risiken**

All dies kann dazu führen, dass in der Due-Diligence-Phase gegebenenfalls Kaufpreisanpassungen vorgeschlagen werden. Verkäufer können viele Risiken begrenzen und minimieren, wenn sie genau wissen, welche Pläne existieren, und eine klare Vorstellung davon haben, was das bevorzugte Ergebnis sein sollte. Diese strategischen Entscheidungen sollten vor der Due Diligence-Phase getroffen werden. M&A-Strategiepläne sollten deshalb auch aus der Perspektive der Altersvorsorge vorbereitet sein.

#### **Ihr Kontakt:**

Sibylle Kampschulte

[sibylle.kampschulte@wtwco.com](mailto:sibylle.kampschulte@wtwco.com)

Thomas Eibach

[thomas.eibach@wtwco.com](mailto:thomas.eibach@wtwco.com)

## Über WTW

WTW (NASDAQ: WTW) bietet datengesteuerte, evidenzbasierte Lösungen in den Bereichen Mitarbeiter, Risiko und Kapital. Wir nutzen die globale Sichtweise und das lokale Fachwissen unserer Mitarbeitenden in 140 Ländern und Märkten, um Unternehmen dabei zu helfen, ihre Strategie zu schärfen, die Widerstandsfähigkeit ihrer Organisation zu verbessern, ihre Mitarbeitenden zu motivieren und ihre Leistung zu maximieren. In enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden decken wir Chancen für nachhaltigen Erfolg auf und bieten Perspektiven, die sie weiterbringen.