

# Dicker Brocken, aber selten Deal Breaker

Bei Merger and Acquisitions sollte man genau hingucken. Das gilt nicht zuletzt mit Blick auf die Pensionslasten. Mit **Susanne Jungblut** sprach **Pascal Bazzazi**.

**Frau Jungblut, die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft betreut viele M&A, Sie untersuchen dabei die Versorgungswerke. Worauf achten Sie als zuerst?**

Das hängt davon ab, für wen wir tätig werden – Käufer oder Verkäufer. Zwar sind die wesentlichen Aspekte dieselben – aber jeweils aus einem anderen Blickwinkel zu betrachten. Nehmen wir mal die Sicht des Kaufinteressenten ein: Wir identifizieren, welche Versorgungspläne es gibt, wie sie finanziert und welche im Transaktionskontext wesentlich sind; neben der bAV auch Vorruhestandsregelungen, Altersteilzeitvereinbarungen oder bKV-Programme. Nicht nur in Deutschland, auch in den USA, UK, Niederlande oder der Schweiz können hier große Volumina liegen. In Deutschland konzentrieren wir uns dann meist auf die Transaktionsstruktur – von der Frage, ob Share Deal oder Asset Deal, hängt es ab, ob neben den Versorgungsverpflichtungen gegenüber Aktiven auch die gegenüber Ehemaligen übergehen. Dann Detailanalyse: Bilanzausweis aus leistungsorientierten Zusagen versus adäquaten ökonomischen Wert. Insbesondere Diskontierungssatz, Rententrend und Sterblichkeitsannahmen sorgen oft für Diskussionen – manchmal bis zu den letzten Detailverhandlungen. Weitere Fragen betreffen erfolgte Ablösungen und Rentenanpassungen, Gleichbehandlungs-, aber auch Steuerthemen. Dann gibt es in Deutschland das weite Feld der beitragsorientierten Zusagen, die in der Bilanz zwar keinen Niederschlag finden, gleichwohl potenzielle Verpflichtungen über die reine Beitragszahlung hinaus beinhalten können. Weiter all die Administrations- und Ausgliederungsthemen. Kann der Akteur nach der Transaktion in der unternehmenseigenen U-Kasse, in der Pensionskasse, in dem CTA verbleiben? In aller Regel nicht.

„Für ausländische Interessenten halten wir fast immer eine Überraschung bereit – dass auch als DC behandelte Pläne potenziell über die Beiträge hinausgehende Kosten beinhalten können.“

**Ist die bAV bei M&A regelmäßig einer der größten Brocken?**

Nicht regelmäßig. Aber wenn es leistungsorientierte Pläne gibt, sind diese häufig ein großer Brocken – der größte nur in Ausnahmefällen.

**Heutzutage wird in der Due Diligence die bAV nicht mehr übersehen. Kommt es gleichwohl schon mal zu Überraschungen?**

Für ausländische Kaufinteressenten halten wir fast immer eine Überraschung bereit – nämlich die, dass auch als DC behandelte Versorgungspläne potenziell über die Beiträge hinausgehende Kosten beinhalten können.

**Tut sich denn die bAV zuweilen gar als Deal Breaker hervor?**

Deal Breaker geht eher zu weit. Aber ein Knackpunkt kann sie durchaus sein. Wie das Spiel dann ausgeht, ist eine Frage der Verhandlungsmacht. Und es gibt ja auch ein – wenn auch beschränktes – Portfolio an Maßnahmen: Abspaltung einer Rentnergesellschaft, Schuldbetritt, Abfindungsmaßnahmen ...

**In diesen Tagen aktuell: drohende Unterdeckungen und Nachschusssrisiken. Ist das auch Thema bei M&A?**

Viele Pensionskassen sind heute finanziell – vorsichtig formuliert – nicht mehr optimal aufgestellt. Doch in welcher Höhe Leistungskürzungen und Zusatzbeiträge drohen, ist im konkreten Fall meist nicht verlässlich zu beantworten. Am besten finde ich Vereinbarungen, wonach der Veräußerer für einen gewissen Zeitraum das Risiko zusätzlicher Beiträge übernimmt – jedenfalls für die verdienten Anwartschaften. Aber das ist in der Praxis kaum umsetzbar. ●