

Knorr, Mathias Maria; Prangenberg, Arno

**Working Paper**

## Schutz der betrieblichen Altersvorsorge bei Unternehmensübernahme

Arbeitspapier, No. 160

**Provided in Cooperation with:**

The Hans Böckler Foundation

*Suggested Citation:* Knorr, Mathias Maria; Prangenberg, Arno (2009) : Schutz der betrieblichen Altersvorsorge bei Unternehmensübernahme, Arbeitspapier, No. 160, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116619>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Arbeitspapier **160**

Arno Prangenberg | Mathias Maria Knorr

**Schutz der betrieblichen  
Altersvorsorge bei  
Unternehmensübernahmen**

**Arbeitspapier 160**

# **Schutz der betrieblichen Altersvorsorge bei Unternehmensübernahmen**

*Arno Prangenberg, Korthäuer & Partner GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,  
Steuerberatungsgesellschaft, Essen*

*Mathias Knorr, Heinemann & Partner, Rechtsanwälte, Essen*

Für die **Korthäuer & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft**, Essen, zeichnet Dipl.-Betriebswirt Arno Prangenberg, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, verantwortlich. Arno Prangenberg ist dort Geschäftsführer und Partner. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen Jahresabschlussprüfung, betriebswirtschaftliche Prüfungen und Sonderprüfungen sowie in der betriebswirtschaftlichen Beratung. Außerdem ist er mit der Beratung und Qualifizierung von Beschäftigtenvertretungen befasst. Er ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen zu verschiedenen betriebswirtschaftlichen und steuerrechtlichen Themen, z. B. Internationale Rechnungslegung – IFRS/US-GAAP, interne und externe Rechnungslegung, Aufsichtsrat und Abschlussprüfer sowie Outsourcing. Arno Prangenberg ist auch Autor diverser Arbeitshilfen der Hans-Böckler-Stiftung.

Für die **Rechtsanwaltskanzlei Heinemann & Partner**, Essen, zeichnet Rechtsanwalt Dr. Mathias Maria Knorr LL.M. verantwortlich. Er ist auf das Gebiet des Arbeitsrechts einschließlich des Kollektivarbeitsrechts und des Betriebsverfassungsrechts spezialisiert und in diesen Bereichen seit Jahren sowohl forensisch als auch beratend und gutachterlich tätig. Dr. Knorr hat die Abschnitte 4.3 und 4.4 verantwortlich bearbeitet.

## Impressum

Herausgeber: **Hans-Böckler-Stiftung**  
Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des DGB  
Hans-Böckler-Straße 39  
40476 Düsseldorf  
Telefon (02 11) 77 78-163  
Fax (02 11) 77 78-225  
E-Mail: [Alexandra-Krieger@boeckler.de](mailto:Alexandra-Krieger@boeckler.de)

Redaktion: Alexandra Krieger, Referatsleiterin Wirtschaft I, Abteilung Mitbestimmungsförderung  
Best.-Nr.: 11160  
Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Düsseldorf, Januar 2009  
€ 12,00

# Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Verzeichnis der Abbildungen</b>  | <b>5</b>  |
| <b>Verzeichnis der Abkürzungen</b>  | <b>7</b>  |
| <b>Vorwort</b>  | <b>9</b>  |
| <b>1 Zusammenfassung</b>  | <b>11</b> |
| <b>2 Problemstellung, Hintergrund und Vorgehensweise unserer Untersuchung</b>   | <b>17</b> |
| 2.1 Problemstellung und Hintergrund   | 17        |
| 2.2 Vorgehensweise  | 18        |
| <b>3 „Typisierung“ von Übernehmern und Übernahmemodellen</b>  | <b>19</b> |
| 3.1 Arten von potenziellen Unternehmens„übernehmern“ bzw. Investoren  | 19        |
| 3.1.1 Überblick   | 19        |
| 3.1.2 Strategischer Investor und Finanzinvestor   | 20        |
| 3.2 Übernahmemodelle  | 23        |
| 3.3 Transaktionsmodelle   | 24        |
| 3.4 Auswirkungen einer LBO-Transaktion auf die Bilanz des Zielunternehmens  | 29        |
| <b>4 Durchführungswege betrieblicher Altersversorgung nach dem BetrAVG</b>  | <b>33</b> |
| 4.1 Beschreibung der Durchführungswege  | 34        |
| 4.1.1 Direktzusage  | 35        |
| 4.1.2 Direktversicherung  | 37        |
| 4.1.3 Pensionskasse   | 38        |
| 4.1.4 Unterstützungskasse   | 39        |
| 4.1.5 Pensionsfonds   | 39        |
| 4.2 Zusageformen betrieblicher Altersversorgung   | 40        |
| 4.2.1 Leistungszusage   | 40        |
| 4.2.2 Beitragszusage  | 41        |
| 4.2.3 Entgeltumwandlungszusage  | 41        |
| 4.3 Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf Vermögen, das zur<br>Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist                                  | 42        |
| 4.3.1 Zugriffsmöglichkeiten bei Direktzusagen   | 43        |
| 4.3.2 Zugriffsmöglichkeiten bei Direktversicherungen  | 44        |
| 4.3.3 Zugriffsmöglichkeiten bei Pensionskassen  | 44        |
| 4.3.4 Zugriffsmöglichkeiten bei Unterstützungskassen  | 45        |
| 4.3.5 Zugriffsmöglichkeiten bei Pensionsfonds   | 46        |
| 4.4 Möglichkeiten des Schutzes von Vermögenswerten, die zur Deckung von<br>bAV-Verpflichtungen vorgesehen sind, vor dem Zugriff eines Übernehmers/Investors | 46        |
| 4.4.1 Schutzmöglichkeiten bei Direktzusagen   | 46        |
| 4.4.2 Schutzmöglichkeiten bei Direktversicherungen  | 47        |
| 4.4.3 Schutzmöglichkeiten bei Pensionskassen  | 48        |
| 4.4.4 Schutzmöglichkeiten bei Unterstützungskassen  | 49        |
| 4.4.5 Schutzmöglichkeiten bei Pensionsfonds   | 49        |
| 4.4.6 Wechsel des gewählten Durchführungsweges der betrieblichen Altersvorsorge   | 50        |
| <b>5 Fazit</b>  | <b>51</b> |

|          |                                       |           |
|----------|---------------------------------------|-----------|
| <b>6</b> | <b>Literaturverzeichnis</b>           | <b>53</b> |
|          | <b>Anhang</b>                         | <b>55</b> |
|          | <b>Über die Hans-Böckler-Stiftung</b> |           |

# Verzeichnis der Abbildungen

- Abbildung 1: Gegenüberstellung Motive und Vorgehensweisen von Investoren
- Abbildung 2: Differenzierung des Unternehmenserwerbs nach der Art der Kaufpreisfinanzierung und nach der „Person“ des Erwerbers
- Abbildung 3: Schematische Darstellung einer Verschmelzung zur Aufnahme
- Abbildung 4: Positiver Leverage-Effekt: Mit zunehmendem Verschuldungsgrad steigt die Eigenkapitalrendite
- Abbildung 5: Negativer Leverage-Effekt: Mit zunehmendem Verschuldungsgrad sinkt die Eigenkapitalrendite
- Abbildung 6: Positiver Leverage-Effekt: Bei steigender Verschuldung steigt die Eigenkapitalrendite – gleichzeitig wird sie aber riskanter („Leverage-Risiko“)
- Abbildung 7: Wirkung des Leverage-Effektes über die gesamte Investitionsdauer – Vergleich vollständiger Eigenkapitalfinanzierung mit einem hoch fremdfinanzierten Kauf
- Abbildung 8: Gesellschaftsrechtliche Grundstruktur des Unternehmenserwerbs im Rahmen von LBO-Transaktionen
- Abbildung 9: Beispiel für die bilanzielle Grundstruktur eines Unternehmenserwerbs im Rahmen einer LBO-Transaktion
- Abbildung 10: Vergleich der Ertragsentwicklung des Zielunternehmens vor und nach Umsetzung der LBO-Transaktion (Beispiel GuV-Rechnungen, ohne Berücksichtigung steuerlicher Sonderregelungen zum Betriebsausgabenabzug der Zinsen)
- Abbildung 11: Vergleich der Cash Flow-Entwicklung des Zielunternehmens vor und nach Umsetzung der LBO-Transaktion (Beispiel-Cash Flow-Rechnungen, ohne Berücksichtigung steuerlicher Sonderregelungen zum Betriebsausgabenabzug der Zinsen)
- Abbildung 12: Durchführungswege und Zusageformen betrieblicher Altersversorgung nach dem BetrAVG
- Abbildung 13: Direktzusage Grundstruktur
- Abbildung 14: Direktzusage – gesetzliche Insolvenzversicherung
- Abbildung 15: Direktzusage – Insolvenzversicherung durch Treuhandmodelle; hier: Modell der „doppelseitigen Treuhand“
- Abbildung 16: „Doppelseitige Treuhand“ ist als „Contractual Trust Arrangement“ (CTA) zur Auslagerung von Verpflichtungen aus Direktzusagen aus IFRS-Bilanzen bekannt
- Abbildung 17: Direktversicherung – Grundstruktur
- Abbildung 18: Pensionskassenzusage – Grundstruktur
- Abbildung 19: Unterstützungskassenzusage – Grundstruktur
- Abbildung 20: Pensionsfondszusage – Grundstruktur



# Verzeichnis der Abkürzungen

|               |  |
|---------------|--|
| AG            | Aktiengesellschaft   |
| ArbG          | Arbeitgeber  |
| ArbN          | Arbeitnehmer   |
| AVM           | Altersvermögensgesetz                                      |
| BaFin         | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht            |
| bAV           | betriebliche Altersversorgung                              |
| BetrAVG       | Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung |
| BGB           | Bürgerliches Gesetzbuch                                    |
| bzw.          | beziehungsweise  |
| CTA           | Contractual Trust Arrangement                              |
| d. h.         | das heißt  |
| €             | Euro   |
| EUR           | Euro   |
| EGHGB         | Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch                    |
| EStG          | Einkommensteuergesetz                                      |
| etc.          | et cetera  |
| e. V.         | eingetragener Verein                                       |
| evtl.         | eventuell  |
| ggf.          | gegebenenfalls   |
| GmbH          | Gesellschaft mit beschränkter Haftung                      |
| GmbH & Co. KG | Kommanditgesellschaft mit einer GmbH als Vollhafterin      |
| IAS           | International Accounting Standards                         |
| i. d. R.      | in der Regel   |
| i. e. S.      | im engeren Sinne   |
| IFRS          | International Financial Reporting Standards                |
| i. H. v.      | in Höhe von  |
| i. V. m.      | in Verbindung mit  |
| KAG           | Kapitalanlagegesellschaft                                  |
| LBO           | Leveraged Buy Out  |
| MBO           | Management Buy Out   |
| Mio.          | Millionen  |
| NewCo         | New Corporation  |
| Nr.           | Nummer   |
| o. ä.         | oder Ähnliches   |
| PfVaG         | Pensionsfondsverein auf Gegenseitigkeit                    |
| PSV           | Pensionssicherungsverein                                   |
| Rn.           | Randnummer   |
| u. a.         | unter anderem  |
| u. E.         | unseres Erachtens  |
| US-GAAP       | United States Generally Accepted Accounting Principles     |
| v. a.         | vor allem  |
| VVaG          | Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit                    |
| z. B.         | zum Beispiel   |



# Vorwort

Nach erfolgter Unternehmensübernahme restrukturiert der Käufer die erworbene Gesellschaft meist strategisch, organisatorisch und finanziell. Vor allem Finanzinvestoren – Private Equity- und Hedgefonds – sind berühmt-berüchtigt dafür, dass sie dabei auch Vermögen der Gesellschaft ausschütten, um die Renditeansprüche ihrer Anteilseigner zu befriedigen.

Bisher stand im Mittelpunkt der Kritik an solchen Geschäftspraktiken, dass dem erworbenen Unternehmen dadurch Mittel für notwendige Investitionen in einem Umfang entzogen werden könnten, der die künftige Überlebensfähigkeit des Unternehmens gefährdet.

Teil des Problems, aber bisher nicht breit diskutiert, ist eine andere Frage, die die Beschäftigten solcher Unternehmen aber mindestens genauso folgenscher betrifft: Kann auch das zur Deckung von Verpflichtungen aus einer betrieblichen Altersvorsorge vorgesehene Unternehmensvermögen ausgeschüttet werden, so dass es für die Befriedigung von Rentenansprüchen der Belegschaft nicht mehr zur Verfügung steht? Und wenn ja: Wie lässt sich dieses Vermögen wirksam vor dem Zugriff der Erwerber schützen?

Diese Fragen beantwortet die folgende Untersuchung.

## **Alexandra Krieger**

Leiterin Referat Wirtschaft I

Hans-Böckler-Stiftung



# 1 Zusammenfassung

Nach § 1 Abs. 1 des „Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz – BetrAVG)“ vom 19.12.1974 kann die Durchführung der betrieblichen Altersversorgung unmittelbar über den Arbeitgeber oder über einen der in § 1b Abs. 2 bis 4 BetrAVG genannten Versorgungsträger erfolgen. Dabei steht der Arbeitgeber für die Erfüllung der von ihm zugesagten Leistungen auch dann ein, wenn die Durchführung nicht unmittelbar über ihn erfolgt.

Nach allgemeiner Auffassung sind die vom Arbeitgeber zugesagten **Ruhegeldansprüche** des Arbeitnehmers **Teil der vom Arbeitgeber geschuldeten Gegenleistung im arbeitsvertraglichen Austauschverhältnis**.

Das BetrAVG regelt u. a., ab wann die vom Arbeitnehmer durch die Zusage des Arbeitgebers erworbene **Anwartschaft** auf Leistungen der betrieblichen Altersversorgung **unverfallbar** ist, und grenzt die Möglichkeiten des Eingriffs des Arbeitgebers in erteilte Zusagen und v. a. bereits erworbene Anwartschaften ein. In der Praxis stellt sich jedoch immer wieder die Frage, wie rechtlich bestehende Ansprüche des Arbeitnehmers gegenüber dem (ehemaligen) Arbeitgeber wirtschaftlich realisierbar sind. Diese Frage ist einerseits im Zusammenhang mit einer Insolvenz des (ehemaligen) Arbeitgebers bedeutsam. Deshalb unterfallen – mit Ausnahme der Durchführung der betrieblichen Altersversorgung (bAV) über eine Pensionskasse und in der Praxis regelmäßig über eine Direktversicherung (wenn, wie in den meisten Fällen üblich, das Bezugsrecht des Arbeitnehmers durch den Arbeitgeber unwiderruflich erteilt wird) – alle so genannten Durchführungswege der bAV der gesetzlich zwingenden **Insolvenzversicherung** über den **Pensions-Sicherungs-Verein VVaG (PSV)**.

Daneben stellt sich jedoch immer häufiger die Frage, ob die Ansprüche des Arbeitnehmers auf Erfüllung seiner Versorgungszusage durch den (ehemaligen) Arbeitgeber durch Handlungen des Arbeitgebers (oder Dritter) wirtschaftlich gefährdet ist.

In diesen Zusammenhang gehört auch die Frage, ob – und wenn ja, in welcher Form – Vermögenswerte im Zusammenhang mit Betriebsübernahmen zu Gunsten der Arbeitnehmer vor dem Zugriff Dritter geschützt werden können, die wirtschaftlich zur Deckung von Verpflichtungen aus bAV erforderlich sind. Dieser Frage widmet sich die vorliegende Untersuchung.

Schlagend wird das Problem insbesondere bei solchen **Unternehmensübernahmen**, bei denen (Bar- und Sach-) Vermögenswerte des erworbenen Unternehmens zur Finanzierung des für den Erwerb zu leistenden Kaufpreises verwertet werden. Dadurch entsteht die Gefahr, dass dies zu Lasten eines Großteils der Gläubiger des erworbenen Unternehmens geht. Die hier im Blickpunkt stehende Gläubigergruppe besteht aus den (ehemaligen) Arbeitnehmern des erworbenen Unternehmens mit ihren Betriebsrentenanwartschaften sowie aus den aktiven Beschäftigten, bzw. Versorgungsempfängern des erworbenen Unternehmens mit ihren Pensionsansprüchen.

Denkbar wäre auch, dass der Unternehmenskäufer (bzw. das erworbene Unternehmen, auch Zielunternehmen genannt) versucht – soweit rechtlich zulässig –, die bestehenden bzw. künftig entstehenden bAV-Verpflichtungen durch Eingriffe in bestehende bAV-Zusagen zu verringern. Diese Fälle sind nicht Gegenstand unserer Untersuchung.

Grundsätzlich lassen sich u. E. vier Typen von Unternehmenserwerbern ausmachen:

**Strategische Investoren**

**Management (bzw. Mitarbeiter) des Zielunternehmens (MBO)**

**Finanzinvestoren**

**Kapitalmarkt.**

Es ist davon auszugehen, dass grundsätzlich alle vier Investorengruppen die Erfüllung bestimmter **Renditevorstellungen** erwarten. Im Kern können **strategischen Investoren** sowie dem im Rahmen eines **MBO** erwerbenden Management regelmäßig Ziele unterstellt werden, die aus dem Erwerb des Unternehmens erst mittel- und langfristig zu realisieren sein werden. Die Desinvestition – also der Ausstieg aus dem erworbenen Unternehmen – ist bei diesen beiden Investorengruppen regelmäßig kein zentraler Bestandteil des ökonomischen Kalküls, das dem Erwerb zu Grunde liegt.

Ganz anders verhalten sich in dieser Hinsicht Finanzinvestoren: Hier gehört der Ausstieg („Exit“) aus dem erworbenen Unternehmen zu den wesentlichen Bestandteilen des Renditekalküls. Die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung von Finanzinvestoren ist nicht zuletzt aus diesem Grunde auf ein kurz- bis mittelfristiges Engagement im erworbenen Unternehmen ausgerichtet. **Kapitalmarktteilnehmern** kann grundsätzlich unterstellt werden, dass sie sich von fungiblen (also frei handelbaren) Unternehmensanteilen, wie Aktien, jederzeit trennen, sofern sich Renditeerwartungen (absehbar) nicht erfüllen.

Zwar wird jeder Investor – unabhängig von den zeitlichen oder strategischen Perspektiven, die er mit dem Investment verfolgt – versuchen, die Rendite des von ihm investierten Kapitals zu maximieren. Rendite kann der Investor nur aus Rückflüssen aus dem erworbenen Unternehmen und ggf. später zu erzielenden Veräußerungserlösen realisieren, so dass aus Sicht des erworbenen Unternehmens grundsätzlich immer die „Gefahr“ des Zugriffs auf Vermögenswerte des Zielunternehmens besteht. Tendenziell ist aber davon auszugehen, dass das in stärkerem Maße für solche Investoren gilt, deren Investitionskalkül nur kurz- bis mittelfristig angelegt ist. Spätestens bis zum absehbaren Ausstieg aus dem Zielunternehmen – also spätestens mit der Vereinnahmung eines Veräußerungserlöses – muss die vom Erwerber erwartete Rendite erwirtschaftet worden sein. Dieses Kriterium gilt wie dargestellt primär für den Erwerb durch Finanzinvestoren.

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal verschiedener Investorengruppen besteht darin, wie der **Kaufpreis durch den Erwerber finanziert** wird. Grundsätzlich bestehen folgende **Möglichkeiten der Mittelbeschaffung**:

- Finanzierung aus selbst erwirtschafteten Mitteln (**Selbstfinanzierung**) und
- Finanzierung aus fremd beschafften Mitteln (**Außenfinanzierung**), dabei ist grundsätzlich weiter zu differenzieren zwischen
  - der **Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital** (z. B. durch die Ausgabe neuer Geschäftsanteile oder Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung) und
  - der **Aufnahme neuer Darlehen** (Fremdfinanzierung) o. ä., wobei auch die Kreditaufnahme durch die Ausgabe von Anleihen denkbar ist.
  - Auch die Beschaffung von zusätzlichem Kapital durch **Mischformen** der Eigen- und Fremdfinanzierung (so genanntes **„Mezzanines Kapital“**) kommt in Frage.

In der Praxis wird der Kaufpreis regelmäßig sowohl mit Eigen- als auch mit Fremdkapital oder Mischformen finanziert. Allerdings lassen sich Kaufpreisfinanzierungen sehr stark danach unterscheiden, **in welchem Umfang (welcher Anteil des Kaufpreises) darlehens- also fremdfinanziert** wird.

So genannte **„Leveraged Buy Outs“ (LBO)** basieren auf einem vergleichsweise hohen Fremdkapitalanteil an der Kaufpreisfinanzierung. Durch Nutzung des so genannten „Leverage“ (**„Hebel“**)-Effektes kann unter bestimmten Voraussetzungen eine sehr hohe Rendite auf den vom Investor aufgebrauchten Eigenkapitalanteil an der Kaufpreisfinanzierung erzielt werden. Ein **besonders hoher Fremdkapitalanteil** – und damit die Nutzung des „Leverage-Effektes“ – ist jedoch **typisch für** das Geschäftsmodell von **Finanzinvestoren**, das wir in Abschnitt 3.3 noch näher beschreiben werden.

Ein hoher Fremdkapitalanteil zur Kaufpreisfinanzierung wirft allerdings grundsätzlich das **Problem der Bedienung des Kapitaldienstes** auf: Zins- und Tilgungszahlungen auf die in Anspruch genommenen

Darlehensverbindlichkeiten zur Kaufpreisfinanzierung sind, den jeweiligen vertraglichen Vereinbarungen entsprechend, pünktlich und vollständig an den/die Darlehensgeber zu leisten.

Vermögenswerte des Zielunternehmens können in diesem Fall einerseits zur Bedienung der Zins- und Tilgungszahlungen verwertet werden. Andererseits werden sie im Rahmen von LBO-Finanzierungen häufig zur Besicherung der Darlehensverbindlichkeit des Erwerbers verwendet, so dass der/die Darlehensgeber im Sicherungsfall (z. B. Zahlungsverzug gegenüber der Kredit gebenden Bank) diese Vermögenswerte verwerten wird/ werden. Insofern ist davon auszugehen, dass Finanzinvestoren bei **LBO-Finanzierungen in diesem Fall** besonders starken „**Druck**“ auf das Zielunternehmen ausüben werden, dessen **Vermögen zu verwerten**.

Unternehmensakquisitionen können grundsätzlich in so genannte „Asset Deals“ und „Share Deals“ unterteilt werden:

Im Rahmen eines **Asset Deal** werden alle bzw. die wesentlichen Vermögensgegenstände und Schulden der Zielgesellschaft im Wege der Einzelrechtsnachfolge auf die erwerbende Gesellschaft übertragen. Die Zielgesellschaft geht nicht unter, sondern bleibt als weitgehend (vermögens-)leerer Mantel bestehen und gehört weiterhin den Altgesellschaftern.

In der Praxis häufiger anzutreffen ist der Fall des **Share Deal**. Hierbei werden die **Anteile** an der Zielgesellschaft an den Erwerber veräußert und nicht die einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden. Die Zielgesellschaft bleibt zunächst in ihrer Struktur unverändert. Es findet also lediglich ein Wechsel der Anteilseigner statt. In der Praxis erfolgen nach einem Share Deal in der Regel gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen.

Die für diese Untersuchung relevanten Fragen können am Besten am Beispiel von Leveraged Buy Outs dargestellt werden. Deren Grundstruktur wird in fünf Schritten erreicht:

- 1. Gründung der Erwerbergesellschaft („NewCo“)**
- 2. Ausstattung der Erwerbergesellschaft mit Finanzmitteln**
- 3. Ausstattung der Zielgesellschaft mit Finanzmitteln**
- 4. Erwerb der Zielgesellschaft durch die Erwerbergesellschaft**
- 5. Ggf. Verschmelzung der Zielgesellschaft mit der Erwerbergesellschaft**
- 6. Alternativ: Gewährung eines Darlehens von der Zielgesellschaft an die Erwerbergesellschaft, Refinanzierung durch Darlehensaufnahme des Zielunternehmens bei der Bank.**

In allen Ausprägungen von LBO-Transaktionen wird der Kapitaldienst aus dem Cash Flow des Zielunternehmens erbracht. Auch wenn die Erwerbergesellschaft Darlehensnehmerin des Akquisitionsdarlehens ist, fließen ihr die Mittel, die sie für den Kapitaldienst benötigt ausschließlich aus der Zielgesellschaft zu.

Von besonderer Bedeutung für unser Thema ist die Frage, welcher Druck entsteht, Vermögenswerte des Zielunternehmens zu verkaufen, um flüssige Mittel zu generieren, die zur Schuldentilgung benötigt werden. Es ist festzustellen, dass dem Zielunternehmen nach Umsetzung der LBO-Transaktion nach Abzug der zwingend zur Schuldentilgung benötigten Mittel deutlich weniger finanzieller Spielraum verbleibt als vorher. Darüber hinaus bedeuten bereits relativ geringfügige Verschlechterungen des Cash Flow, dass zum einen weniger Mittel zur Investitionsfinanzierung aus dem Cash Flow zur Verfügung stehen und zum Anderen ggf. auch Desinvestitionen – also die Veräußerung von Vermögensgegenständen – erforderlich werden können.

Bei den Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtung vorhanden ist, ist zu differenzieren zwischen den Übernahmemodellen Asset Deal und Share Deal: Im Rahmen eines Share Deal bleiben alle bAV-Verpflichtungen der Zielgesellschaft gegenüber aktiven und

ehemaligen Mitarbeitern und Organen der Gesellschaft sowie abgeschlossene Verträge mit Lebensversicherungsunternehmen, Unterstützungskassen, Pensionskassen und Pensionsfonds bestehen.

Im Rahmen eines Asset Deal gehen nur die so genannten „aktiven“ Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber über. Allerdings kann zwischen Zielgesellschaft und Übernehmer/Investor auch eine Übernahme der bAV-Verpflichtungen gegenüber den ehemaligen Arbeitnehmern der Zielgesellschaft vereinbart werden.

Im Rahmen der Durchführung einer bAV über eine **Direktzusage** bilden die Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors das höchste Gefährdungspotential für das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhandene Vermögen. Da gesetzliche Vorgaben zur Deckung unmittelbarer bAV-Verpflichtungen aus Direktzusagen des Arbeitgebers nicht existieren, hat der Übernehmer/Investor die Möglichkeit, dem übernommenen Unternehmen Vermögen zu entziehen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen zur Verfügung steht, solange er die Grenzen der gesellschaftsrechtlichen Eigenkapitalerhaltungsvorschriften beachtet. Im Ergebnis schützen sie faktisch jedoch nur einen äußerst geringen Teil des Unternehmensvermögens vor dem Zugriff der Investoren. Die Zielgesellschaft kann gezwungen sein, zur Befriedigung fällig werdender Pensionsansprüche auf Teile ihres Vermögens zuzugreifen, was wiederum zur Einstellung bzw. teilweisen Einstellung des betreffenden Teilbetriebs der Zielgesellschaft führen kann. Das wiederum kann zur Folge haben, dass sich nicht alle Ansprüche von Arbeitnehmern aus der bAV decken lassen.

Dieser Gefahr kann nur durch „Auslagerung“ der Vermögenswerte (für Zwecke der bAV) wirksam begegnet werden. Hierfür kommt das Modell der doppelseitigen Treuhand als **„Contractual Trust Arrangement“ (CTA)** in Betracht, wodurch Vermögen mit der ausschließlichen Zweckbindung der Erfüllung der entsprechenden bAV-Verpflichtungen auf einen eigenständigen Rechtsträger übertragen werden. Daneben kommt das so genannte **Verpfändungsmodell** in Betracht, wobei der Arbeitgeber bestimmte, aus einer Rückdeckungsversicherung gegenüber dem Versicherungsträger erwachsende Ansprüche vorab für den Fall seiner Insolvenz an die anspruchsberechtigten Arbeitnehmer verpfändet. Unabhängig davon tritt der Pensionsversicherungsverein im Fall einer Insolvenz des Arbeitgebers an dessen Stelle und übernimmt (im Rahmen bestimmter Höchstgrenzen) dessen Leistungsverpflichtungen aus der bAV.

Soweit im Rahmen einer **Direktversicherung** die Lebensversicherungsverträge auf den Übernehmer/Investor übergehen, hat der die Möglichkeit, auf bereits in der Vergangenheit eingezahlten Beiträge zur Lebensversicherung zuzugreifen, falls die jeweiligen Versicherungsbedingungen der Lebensversicherungsverträge dem Versicherungsnehmer ein Kündigungsrecht unter Rückzahlung des so genannten Rückkaufswertes einräumen. Der Übernehmer/Investor könnte somit nach Auszahlung des Rückkaufswertes an die Gesellschaft dem Unternehmen (im Rahmen der gesetzlichen Grenzen) dasjenige Vermögen entziehen, das ursprünglich zur Deckung der bAV-Verpflichtungen in die Lebensversicherungen eingezahlt wurde. Ein entsprechender Schutz vor dem Zugriff des Übernehmers/Investors ist zu erreichen, wenn in den Versicherungsbedingungen der Lebensversicherungsverträge ein Kündigungsrecht des Versicherungsnehmers unter Rückzahlung des Rückkaufswertes ausdrücklich ausgeschlossen wird. Allerdings schützt das die betroffenen bAV-berechtigten Arbeitnehmer nicht für den Fall einer Insolvenz des Unternehmens, da der PSV hier nicht für die Leistungsverpflichtungen einsteht, soweit das Bezugsrecht des Arbeitnehmers durch den Arbeitgeber unwiderruflich erteilt wird (was in der Praxis regelmäßig der Fall ist).

Bei Durchführung der bAV über eine **Pensionskasse** hat der Übernehmer/Investor in der Regel keine Möglichkeit, auf das in der Pensionskasse angesammelte Vermögen zur Deckung der bisherigen bAV-Verpflichtungen zuzugreifen, da Satzungen insbesondere von unternehmensbezogenen Pensionskassen regelmäßig vorsehen, dass nur konzernzugehörige Unternehmen die Pensionskasse nutzen können. Soweit allerdings der Übernehmer/Investor in den Kaufvertrag mit der Zielgesellschaft eine entsprechende Verpflichtung zur Satzungsänderung der Pensionskasse aufnehmen lässt, ist es möglich, die Satzung der jeweiligen Pensionskasse so zu ändern, dass auch diejenigen Arbeitnehmer, deren Rechtsverhältnisse auf den Erwerber übergehen, bei Eintritt des Versorgungsfalles über die bisherige Pensionskasse des Konzerns des Veräußerers

versorgt werden. Da die Pensionskasse aber auch in diesem Fall weiterhin von der Zielgesellschaft bzw. von anderen Trägerunternehmen mitgetragen wird, steht sie regelmäßig unter fremder Kontrolle. In der Praxis ist daher ein nachteiliger Einfluss des Übernehmers/Investors auf die Satzung der Pensionskasse zwecks Rückgewähr des dort angesammelten Vermögens nicht durchsetzbar. Ein Schutz der jeweiligen bAV-berechtigten Arbeitnehmer über den PSV kommt hier nicht zum Tragen.

Soweit die bAV über eine **Unterstützungskasse** durchgeführt wird und die Rechtsbeziehungen zur Unterstützungskasse fortgesetzt werden (Share Deal) oder soweit beim Asset Deal im seltenen Ausnahmefall eine Übernahme der Unterstützungskasse durch ausdrückliche vertragliche Vereinbarung zwischen Veräußerer und Erwerber erfolgt, hängt die Zugriffsmöglichkeit des Übernehmers/Investors auf das Vermögen der Unterstützungskasse von deren jeweiliger Satzung ab. Die Unterstützungskasse selbst bleibt aber eine rechtlich selbstständige Versorgungseinrichtung. Daher kann sich der Unternehmer/Investor zwar satzungsgemäß ein Mitspracherecht bei der Vermögensanlage und der Gestaltung der Verwaltungskosten der Unterstützungskasse einräumen lassen, aber nicht einseitig eine Rückgewähr des von der Zielgesellschaft dort zur Deckung der bAV-Verpflichtungen eingezahlten Vermögens bewirken. Unabhängig davon tritt der PSV im Fall einer Insolvenz des Arbeitgebers an dessen Stelle und übernimmt (im Rahmen bestimmter Höchstgrenzen) dessen Leistungsverpflichtungen aus der bAV.

Bei **Pensionsfonds** handelt es sich – wie bei Pensionskassen – um rechtlich selbstständige Versorgungsträger, die den Arbeitnehmern und deren Hinterbliebenen eigene Rechtsansprüche auf die zugesagten Leistungen einräumen. Für die Abwicklung der bAV über einen Pensionsfonds gilt daher das Gleiche wie für die Pensionskasse: Ein nachteiliger Einfluss des Übernehmers/Investors auf die Satzung des Pensionsfonds zwecks Rückgewähr des dort angesammelten Vermögens ist in der Praxis nicht durchsetzbar. Anders als beim Durchführungsweg über eine Pensionskasse tritt hier zudem der PSV im Fall einer Insolvenz des Arbeitgebers an dessen Stelle und übernimmt dessen Leistungsverpflichtungen aus der bAV.

Ein **Wechsel des Durchführungsweges** von einer bestehenden mittelbaren Versorgungszusage (d. h. über Direktversicherung, Pensionskasse, Unterstützungskasse oder Pensionsfonds) in einen Durchführungsweg über eine unmittelbare Versorgungszusage (d. h. über eine Direktzusage) ist nur mit Zustimmung der von der Änderung betroffenen bAV-berechtigten Arbeitnehmer möglich. Nur in Ausnahmefällen kann sich eine Pflicht des Arbeitnehmers zur Zustimmung ergeben, und zwar aus dem im Arbeitsverhältnis begründeten Treueverhältnis zum Arbeitgeber. Hier beschränkt sich die Prüfung des PSV auf die Plausibilität des Vorgangs. Der Betriebsrat eines Unternehmens hat zwar kein generelles Mitbestimmungsrecht, ein solches kann aber entstehen, wenn mit dem Wechsel des Durchführungsweges zugleich eine Änderung des Leistungsplans verbunden ist.



## 2 Problemstellung, Hintergrund und Vorgehensweise unserer Untersuchung

### 2.1 Problemstellung und Hintergrund

In § 1 Abs. 1 BetrAVG heißt es:

*„<sup>1</sup>Werden einem Arbeitnehmer Leistungen der Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung aus Anlass seines Arbeitsverhältnisses vom Arbeitgeber zugesagt (betriebliche Altersversorgung), gelten die Vorschriften dieses Gesetzes. <sup>2</sup>Die Durchführung der betrieblichen Altersversorgung kann unmittelbar über den Arbeitgeber oder über einen der in § 1b Abs. 2 bis 4 genannten Versorgungsträger erfolgen. <sup>3</sup>Der Arbeitgeber steht für die Erfüllung der von ihm zugesagten Leistungen auch dann ein, wenn die Durchführung nicht unmittelbar über ihn erfolgt.“*

Dieser einleitende Absatz des „Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz – BetrAVG)“ vom 19.12.1974 gibt den thematischen Rahmen der vorliegenden Untersuchung wieder. Aus diesem Grunde haben wir ihn unseren Ausführungen vorangestellt.

Nach allgemeiner Auffassung sind die vom Arbeitgeber zugesagten **Ruhegeldansprüche** des Arbeitnehmers **Teil der vom Arbeitgeber geschuldeten Gegenleistung im arbeitsvertraglichen Austauschverhältnis** (vgl. für viele: ErfK/Steinmeyer Vorbem. BetrAVG). Im Mittelpunkt der arbeitsrechtlichen Regelungen des Betriebsrentengesetzes stand bei dessen Verabschiedung im Jahr 1974 die Verbesserung der Rechtsansprüche von Arbeitnehmern, die eine betriebliche Versorgungszusage beziehen (vgl. Ahrend/Förster/Rühmann, BetrAVG, Einführung Rn. 1). So unterwirft § 1 Abs. 1 S. 1 BetrAVG (siehe oben) alle vom Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer gemachten Versorgungszusagen den Bestimmungen des Gesetzes. Satz 2 der oben wiedergegebenen Vorschrift regelt, dass die **Durchführung** der betrieblichen Altersversorgung sowohl **unmittelbar** über den Arbeitgeber („Direktzusage“) als auch **mittelbar** über die in § 1b Abs. 2 bis 4 BetrAVG normierten Versorgungsträger („Direktversicherung“, „Pensionskasse“, „Pensionsfonds“, „Unterstützungskasse“) erfolgen kann. Satz 3 stellt unmissverständlich klar, dass der Arbeitgeber, für die von ihm zugesagten Leistungen – unabhängig vom gewählten **Durchführungsweg** – einzustehen hat. Die Erfüllung dieser „arbeitsrechtlichen Grundverpflichtung des Arbeitgebers“ (Ahrend/Förster/Rühmann, BetrAVG, § 1 Rn. 5) ist für den Arbeitnehmer, wenn der Versorgungsfall eintritt, von zentraler Bedeutung. Das BetrAVG regelt deshalb u. a., ab wann die vom Arbeitnehmer durch die Zusage des Arbeitgebers erworbene **Anwartschaft** auf Leistungen der betrieblichen Altersversorgung unverfallbar ist – derzeit noch nach dem 30. Lebensjahr (ab dem 01.01.2009 wird das Mindestalter auf das 25. Lebensjahr herabgesetzt, siehe unten, Abschnitt 4.1.) und nach mindestens fünfjähriger Betriebszugehörigkeit, § 1b Abs. 1 S. 1 – und grenzt die Möglichkeiten des Eingriffs des Arbeitgebers in erteilte Zusagen und v. a. bereits erworbene Anwartschaften ein.

Neben der Wahrung der rechtlichen Ansprüche aus der Versorgungszusage („dem Grunde und der Höhe nach“ – „ob und wie viel“) stellt sich jedoch in der Praxis immer wieder die Frage, wie rechtlich bestehende Ansprüche des Arbeitnehmers gegenüber dem (ehemaligen) Arbeitgeber wirtschaftlich realisierbar sind.

Das Betriebsrentengesetz enthält dazu in einem gesonderten (vierten) Abschnitt (§§ 7 bis 15) Regelungen zur Sicherung der Versorgungsansprüche des Arbeitnehmers im Falle der Insolvenz des (ehemaligen) Arbeitgebers. Mit Ausnahme der Durchführung der betrieblichen Altersversorgung über eine Pensionskasse und in der Regel auch bei der Durchführung im Wege der Direktversicherung, unterfallen alle Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung der gesetzlich zwingenden **Insolvenzsicherung** über den **Pensions-Sicherungs-Verein** VVaG (§ 14 BetrAVG, im Folgenden „PSV“). Gemäß § 7 BetrAVG haben Versorgungs-

empfänger im Falle der Insolvenz (oder im Falle der Abweisung des Insolvenzantrages mangels Masse sowie weiterer vergleichbarer Fälle, § 7 Abs. 1 S. 4 BetrAVG) des früheren Arbeitgebers einen versicherungsrechtlichen Anspruch gegen den PSV.

Daneben stellt sich jedoch in der Praxis zunehmend die Frage, ob die Erfüllung der Ansprüche des Arbeitnehmers auf Erfüllung seiner Versorgungszusage durch den (ehemaligen) Arbeitgeber durch Handlungen des Arbeitgebers (oder Dritter) wirtschaftlich gefährdet ist.

In der vorliegenden Untersuchung wird die in diesem Zusammenhang stehende Frage erörtert, ob – und wenn ja, in welcher Form – Vermögenswerte, die wirtschaftlich zur Deckung von Verpflichtungen aus betrieblicher Altersversorgung (im Folgenden „bAV-Verpflichtungen“) erforderlich sind, im Zusammenhang mit Betriebsübernahmen zu Gunsten der Arbeitnehmer vor dem Zugriff Dritter zu schützen sind.

Hintergrund dieser Problematik sind insbesondere solche Unternehmensübernahmen, bei denen (Bar- und Sach-)Vermögenswerte des erworbenen Unternehmens zur Finanzierung des für den Erwerb zu leistenden Kaufpreises verwertet werden. Dadurch besteht die Gefahr, dass dies zu Lasten eines Großteils der Gläubiger des erworbenen Unternehmens geht. Die hier im Blickpunkt stehende Gläubigergruppe besteht aus den (ehemaligen) Arbeitnehmern des erworbenen Unternehmens mit ihren Betriebsrentenanwartschaften sowie aus den Versorgungsempfängern des erworbenen Unternehmens mit ihren Pensionsansprüchen.

Denkbar wäre auch, dass der Unternehmensübernehmer (bzw. das Zielunternehmen) versucht – soweit dies rechtlich zulässig ist –, die bestehenden bzw. künftig entstehenden bAV-Verpflichtungen durch Eingriffe in bestehende bAV-Zusagen zu verringern. Diese Fälle sind nicht Gegenstand unserer Untersuchung.

## 2.2 Vorgehensweise

Zur Systematisierung der weiteren Betrachtungen nehmen wir zunächst eine überblicksartige **Typisierung möglicher „Unternehmensübernehmer“ bzw. Investoren** vor. Daran anschließend skizzieren wir die grundsätzlichen **Modelle des Erwerbs von Unternehmen** sowie die in der Praxis gebräuchlichen (gesellschafts- und vertragsrechtlichen) **Grundstrukturen eines Unternehmenserwerbs** durch Finanzinvestoren und durch strategische Investoren.

In einem weiteren Abschnitt stellen wir die oben erwähnten **fünf Durchführungswege** und die **drei nach dem BetrAVG zulässigen Formen einer Zusage** der betrieblichen Altersversorgung („bAV“) dar und untersuchen in einem gesonderten Abschnitt, welche **Möglichkeiten des Zugriffs auf solche Vermögenswerte** des erworbenen Unternehmens bestehen, die zur Deckung von bAV-Verpflichtungen in den verschiedenen Durchführungswegen vorhanden sind.

Daran schließen sich – ebenfalls strukturiert anhand der fünf nach dem BetrAVG in Frage kommenden Durchführungswege – Ausführungen zur Frage an, wie das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorgesehene **Vermögen vor dem Zugriff** des „Unternehmensübernehmers“ bzw. Investors rechtlich und wirtschaftlich wirkungsvoll geschützt werden kann.

Abschließend geben wir als **Fazit** eine zusammenfassende Einschätzung, ob und in welcher Form Vermögenswerte zur Deckung von bAV-Verpflichtungen dem „Zugriff“ des Unternehmenserwerbers grundsätzlich ausgesetzt sind. Außerdem fassen wir zusammen, ob und wenn ja, auf welchem Wege, diese Vermögenswerte dem Zugriff des Investors wirkungsvoll entzogen werden können.

# 3 „Typisierung“ von Übernehmern und Übernahmemodellen

## 3.1 Arten von potenziellen Unternehmens„übernehmern“ bzw. Investoren

### 3.1.1 Überblick

Grundsätzlich lassen sich u. E. vier Typen von „Unternehmensübernehmern“ ausmachen:

#### a) Strategische Investoren

Strategischen Investoren wird regelmäßig eine längerfristig orientierte Investitionsabsicht unterstellt. Häufig liegen Überlegungen einer vertikalen (über verschiedene Wertschöpfungsstufen hinweg) oder einer horizontalen (auf der gleichen Wertschöpfungsstufe, aber z. B. zur Verbreiterung der Marktposition) Integration den Erwerbsabsichten zu Grunde.

#### b) Management (bzw. Mitarbeiter) des Zielunternehmens

Auch dem Management bzw. den Mitarbeitern, die das Unternehmen, für das sie bereits tätig sind, im Rahmen eines so genannten „Management Buy Out“ (MBO) erwerben wollen, können regelmäßig längerfristige Investitionsabsichten unterstellt werden. Wesentlicher Beweggrund kann (muss jedoch nicht ausschließlich) die Zukunftssicherung der eigenen Beschäftigungs- und damit Einkommensperspektive sein.

#### c) Finanzinvestoren

Den Geschäftsmodellen von Finanzinvestoren (Privat Equity-Gesellschaften, Hedge Fonds, Institutionelle Investoren) liegt regelmäßig eine kurz- bis mittelfristige zeitliche Perspektive zu Grunde. Die im Vordergrund stehenden Renditebetrachtungen von Finanzinvestoren umfassen deshalb bereits beim Erwerb des Zielunternehmens den Ausstieg („Exit“) aus dem erworbenen Unternehmen.

#### d) Kapitalmarkt

Auch beim Erwerb von Unternehmen(santeilen) durch Kapitalmarktteilnehmer (z. B. Aktionäre) stehen die Renditeerwartungen der Investoren regelmäßig im Mittelpunkt der Betrachtung. Diese Erwartungen können nur durch (realisierte) Steigerungen des Aktienwertes (Kurswertsteigerungen), Vereinnahmung von Dividenden und Bezugsrechtserlösen erfüllt werden.

Es ist davon auszugehen, dass grundsätzlich alle vier oben genannten Investorengruppen die Erfüllung finanzieller **Renditeerwartungen** erwarten. Im Kern können **strategischen Investoren** sowie dem im Rahmen eines MBO erwerbenden Management regelmäßig Ziele unterstellt werden, die aus dem Erwerb des Unternehmens erst mittel- und langfristig zu realisieren sein werden. Die Desinvestition – also der Ausstieg aus dem erworbenen Unternehmen – ist regelmäßig nicht explizit Bestandteil des ökonomischen Kalküls, das dem Erwerb zu Grunde liegt.

Demgegenüber ist der Ausstieg („Exit“) aus dem erworbenen Unternehmen expliziter Bestandteil des Renditekalküls von **Finanzinvestoren**. Deren Wirtschaftlichkeitsbetrachtung ist nicht zuletzt aus diesem Grunde auf ein kurz- bis mittelfristiges Engagement im erworbenen Unternehmen ausgerichtet. **Kapitalmarktteilnehmern** kann grundsätzlich unterstellt werden, dass sie sich von fungiblen (also frei handelbaren) Unternehmensanteilen wie Aktien, jederzeit trennen, sofern sich Renditeerwartungen (absehbar) nicht erfüllen.

### 3.1.2 Strategischer Investor und Finanzinvestor

Von besonderer Relevanz für die vorliegende Untersuchung ist der Unternehmenserwerb einerseits durch einen strategischen Investor und andererseits durch einen Finanzinvestor. In der folgenden Übersicht sind deren **wesentliche Motive und Unterschiede in der Vorgehensweise** beim Erwerb eines Unternehmens dargestellt:

**Abbildung 1: Gegenüberstellung Motive und Vorgehensweisen von Investoren**

|   | <b>Strategischer Investor</b>   | <b>Finanzinvestor</b>  |
|---|---|--|
| <b>Hintergrund für den Erwerb</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erwerb aufgrund strategischer Position des Unternehmens</li> <li>• Stärkung der eigenen Marktposition</li> <li>• Realisierung von Synergien</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wertsteigerung und Renditemaximierung als oberstes Ziel</li> <li>• Mögliche Ergänzung für ein bestehendes Portfoliounternehmen</li> </ul>   |
| <b>Zukünftige Unternehmensstrategie</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Integration des Unternehmens in vorhandene Gruppe</li> <li>• Ggf. keine Fortführung als selbständiges Unternehmen</li> <li>• Nutzung von Skaleneffekten und Kosteneinsparungspotenzialen</li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Im Vordergrund stehen meist Unabhängigkeit und Wachstum</li> <li>• Erworbenes Unternehmen als Plattform für Buy &amp; Build-Strategie</li> <li>• Bereitstellung von Eigenkapital für weiteres Wachstum</li> <li>• Konzentration auf Kernkompetenzen (Verkauf von Randaktivitäten)</li> </ul>  |
| <b>Management und Mitarbeiter</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Integration in bestehende Strukturen des Erwerbers</li> <li>• Ggf. Beteiligung an Options- und Bonusprogrammen</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erwartung, dass Management eine Beteiligung erwirbt und investiert (etwa ein Jahresgehalt)</li> <li>• Möglichkeit eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms</li> </ul>   |
| <b>Investmenthorizont</b>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• I.d.R. langfristiges Engagement</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• I.d.R. zwischen vier und sieben Jahren</li> </ul>   |
| <b>Vorgehensweise</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmenseigene Teams betreuen die Transaktion, bei größeren Transaktionen sind meist externe M&amp;A-Berater involviert</li> <li>• Besitzt meist umfassende Markt- und Branchenkenntnisse</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vorwiegend Einsatz von externen Beratern</li> <li>• Besitzt meist geringe Markt- und Branchenkenntnisse</li> </ul>  |
| <b>Strategische Ziele und Kosten</b>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Langfristiger Investitionshorizont</li> <li>• Transaktionskosten, auch sog. „Broken Deal Costs“ sind strategische Investitionen in erworbene Investitionen</li> </ul>                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zeitlich begrenzte Planung und frühzeitige Prüfung möglicher Exits</li> <li>• Erkennen von potenziellen Buy &amp; Build-Szenarien in Kombination mit bestehenden Portfolio-Unternehmen</li> <li>• Hohe Transaktionskosten sollen vermieden werden</li> </ul>  |
| <b>Ziel der Due Diligence</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparenz über Vergangenheit und Gegenwart schaffen sowie Synergiepotenziale erkennen und kalkulieren</li> <li>• Möglichkeit einer strategischen Prämie identifizieren</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparenz und Darlegung der Unternehmensplanung (auf Stand-alone-Basis), zukünftiger Cash Flows sowie Optimierung des neuen Managements</li> <li>• Keine Entrichtung einer strategischen Prämie (Kaufpreis wird bestimmt durch Höhe des Leverage, Stabilität der Cash Flows, Wachstumspotenzial sowie mögliches Exit-Szenario)</li> </ul> |

Quelle: Stahl/Wiehle/Diegelmann/Deter, Praxis-Leitfaden Corporate Finance, Wiesbaden 2005, S. 35 f

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ist die Frage, ob – und wenn ja, auf welchem Wege – Vermögenswerte des Zielunternehmens, die zur Deckung von Verpflichtungen aus betrieblichen Altersversorgungszusagen zur Verfügung stehen, im Zusammenhang mit Unternehmenserwerben vor dem Zugriff des Erwerbers zu schützen sind. Das wirft natürlich zunächst die Frage auf, welche der oben genannten Typen von Investoren aus welchen Gründen aus Anlass des Unternehmenserwerbs in besonderem Maße auf Vermögenswerte des Zielunternehmens zugreifen.

Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass jeder Investor – unabhängig von den zeitlichen oder strategischen Perspektiven, die er mit dem Investment verfolgt – versuchen wird, die Rendite des von ihm investierten

Kapitals zu maximieren. Rendite kann der Investor nur aus Rückflüssen aus dem erworbenen Unternehmen und ggf. später zu erzielenden Veräußerungserlösen realisieren, so dass aus Sicht des erworbenen Unternehmens grundsätzlich immer die „Gefahr“ des Zugriffs auf Vermögenswerte des Zielunternehmens besteht. Tendenziell ist aber davon auszugehen, dass das in stärkerem Maße für solche Investoren gilt, deren Investitionskalkül nur kurz- bis mittelfristig angelegt ist. Spätestens bis zum absehbaren Ausstieg aus dem Zielunternehmen – also spätestens mit der Vereinnahmung eines Veräußerungserlöses – muss die vom Erwerber erwartete Rendite erwirtschaftet worden sein. Dieses Kriterium gilt wie dargestellt primär für den Erwerb durch Finanzinvestoren.

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal verschiedener Investorengruppen besteht darin, wie der **Kaufpreis durch den Erwerber finanziert** wird. Grundsätzlich bestehen folgende **Möglichkeiten der Mittelbeschaffung**:

- Finanzierung aus selbst erwirtschafteten Mitteln (**Selbstfinanzierung**) und
- Finanzierung aus fremd beschafften Mitteln (**Außenfinanzierung**), dabei ist grundsätzlich zu differenzieren zwischen
  - der **Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital** (z. B. durch die Ausgabe neuer Geschäftsanteile oder Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung) und
  - der **Aufnahme neuer Darlehen** (Fremdfinanzierung) o. ä., wobei auch die Kreditaufnahme durch die Ausgabe von Anleihen denkbar ist.
  - Auch die Beschaffung von zusätzlichem Kapital durch **Mischformen** der Eigen- und Fremdfinanzierung (so genanntes „**Mezzanines Kapital**“) kommt in Frage.

In der Praxis wird der Kaufpreis regelmäßig sowohl mit Eigen- als auch mit Fremdkapital oder Mischformen finanziert. Allerdings lassen sich Kaufpreisfinanzierungen sehr stark danach unterscheiden, **in welchem Umfang (welcher Anteil des Kaufpreises) darlehens- also fremdfinanziert** wird.

Die folgende Abbildung veranschaulicht das noch einmal:

**Abbildung 2: Differenzierung des Unternehmenserwerbs nach der Art der Kaufpreisfinanzierung und nach der „Person“ des Erwerbers**

|  |                                     |  |  |
|--|-------------------------------------|--|--|
|  |                                     | <b>Differenzierung nach der Person des Käufers</b> |  |
|  |                                     | <b>Fremder Dritte</b>                              | <b>Management</b><br>(bzw. Mitarbeiter)<br>evtl. unter Einschaltung<br>fremder Dritter |
| <b>Differenzierung nach der Art der Kaufpreisfinanzierung durch den Erwerber</b> | Kein übermäßiger Fremdkapitalanteil | „Traditioneller“ Unternehmenskauf                  | MBO<br>(im weiteren Sinne)   |
|  | <b>Hoher Fremdkapitalanteil</b>     | <b>„Leveraged Buy Out“ (LBO)</b>                   | <b>„Leveraged MBO“ (LMBO / MBO i.e.S.)</b>   |
| <b>„Klassische“ Akquisitionsfinanzierung“</b>                                    |                                     |  |  |

Quelle: In Anlehnung an: Achleitner, A.-K., Handbuch Investment Banking, Wiesbaden 2002, S. 200.

So genannte **„Leveraged Buy Outs“ (LBO)** basieren auf dem vergleichsweise hohen Fremdkapitalanteil an der Kaufpreisfinanzierung. Durch Nutzung des so genannten „Leverage-“ (**„Hebel“-**) Effektes kann – unter bestimmten Voraussetzungen – eine sehr hohe Rendite auf den vom Investor aufgebrauchten Eigenkapitalanteil an der Kaufpreisfinanzierung erzielt werden. Die Funktionsweise solcher LBOs werden wir in Abschnitt 3.3. noch ausführlicher beschreiben.

Abbildung 2 zeigt, dass derartige LBO-Finanzierungen mit entsprechend hohem Fremdkapitalanteil sowohl im Rahmen von Management Buy Outs Anwendung finden als auch beim Unternehmenserwerb durch fremde Dritte. Als „fremde Dritte“ kommen nach unserer Typisierung im Wesentlichen Strategische Investoren und Finanzinvestoren in Betracht. Auch beim Erwerb durch Strategische Investoren wird regelmäßig ein Teil des Kaufpreises fremdfinanziert. Ein **besonders hoher Fremdkapitalanteil** – und damit die Nutzung des „Leverage-Effektes“ – ist jedoch **typisch für** das (ebenfalls in Abschnitt 3.3. näher skizzierte) Geschäftsmodell von **Finanzinvestoren**.

Ein hoher Fremdkapitalanteil zur Kaufpreisfinanzierung wirft allerdings grundsätzlich das **Problem der Bedienung des Kapitaldienstes** auf: Zins- und Tilgungszahlungen auf die in Anspruch genommenen Darlehensverbindlichkeiten zur Kaufpreisfinanzierung sind, den jeweiligen vertraglichen Modalitäten entsprechend, pünktlich und vollständig an den/die Darlehensgeber zu leisten.

Vermögenswerte des Zielunternehmens können in diesem Fall einerseits zur Bedienung der Zins- und Tilgungszahlungen verwertet werden. Andererseits werden Vermögenswerte des Zielunternehmens im Rahmen von LBO-Finanzierungen häufig (siehe Abschnitt 3.3.) zur Besicherung der Darlehensverbindlichkeit des Erwerbers verwendet, so dass der/die Darlehensgeber im Sicherheitsfall (z. B. Zahlungsverzug gegenüber der Kredit gebenden Bank) diese Vermögenswerte verwerten wird. Insofern ist davon auszugehen, dass Finanzinvestoren **bei LBO-Finanzierungen** in besonderem Maße **„Druck“ zur Verwertung von Vermögenswerten** des Zielunternehmens ausüben werden.

**Auch** beim Unternehmenserwerb **durch Strategische Investoren** ist jedoch regelmäßig zu beobachten, dass „Randaktivitäten“ („Non-Core-Business“ – „Nicht-Kerngeschäft“) des Zielunternehmens weiter veräußert werden. Die daraus resultierenden Veräußerungserlöse können von vorn herein Bestandteil der Planung zur Kaufpreisfinanzierung des Erwerbers sein. Auch in diesem Fall werden dem Zielunternehmen Vermögenswerte entzogen, die ggf. nicht mehr zur Deckung der bAV-Verpflichtungen zur Verfügung stehen.

Die folgenden Betrachtungen gehen allerdings im Wesentlichen von dem u. E. für unsere Fragestellung besonders relevanten Fall des Unternehmenserwerbs durch einen Finanzinvestor mittels einer LBO-Transaktion aus.

## 3.2 Übernahmemodelle

Unternehmensakquisitionen können grundsätzlich in so genannte „Asset Deals“ und „Share Deals“ unterteilt werden.

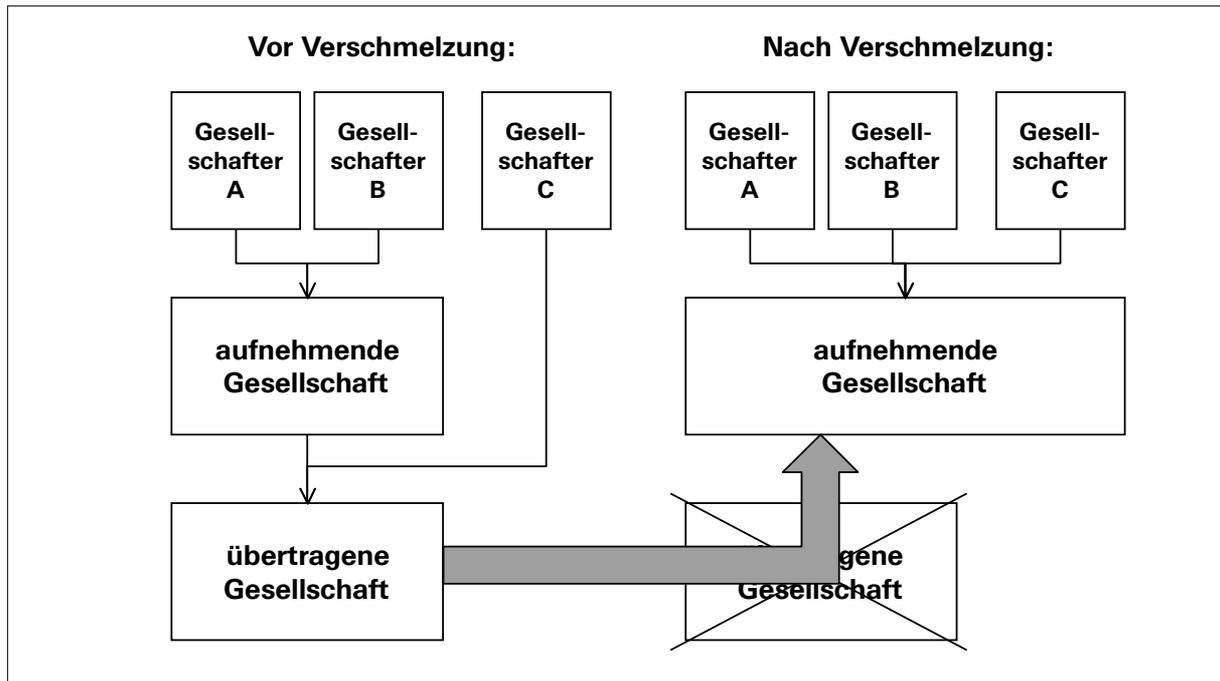
Im Rahmen eines **Asset Deal** werden alle bzw. die wesentlichen Vermögensgegenstände und Schulden der Zielgesellschaft im Wege der Einzelrechtsnachfolge auf die erwerbende Gesellschaft übertragen. Die Zielgesellschaft geht nicht unter, sondern bleibt als weitgehend (vermögens-)leerer Mantel bestehen und gehört weiterhin den Altgesellschaftern. Diese Methode des Unternehmenserwerbs ist aus Käufersicht insbesondere deshalb vorteilhaft, weil die einzeln angeschafften Wirtschaftsgüter in Höhe ihrer jeweiligen Anschaffungskosten Abschreibungspotential darstellen und andererseits vermeintliche oder tatsächliche Risiken (z. B. aus Gewährleistung, Steuern etc.) in der (leeren) Altgesellschaft verbleiben.

In der Praxis häufiger anzutreffen ist der Fall des **Share Deal**. Hierbei werden die Anteile an der Zielgesellschaft an den Erwerber veräußert und nicht die einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden. Die Zielgesellschaft bleibt zunächst in ihrer Struktur unverändert, es findet also lediglich ein Wechsel der Anteilseigner statt. Diese Form des Unternehmenskaufs hat aus Käufersicht grundsätzlich zwei Nachteile:

Zum einen stellen die erworbenen Anteile an der Zielgesellschaft zumindest für eine Kapitalgesellschaft kein steuerliches Abschreibungspotenzial (mehr) dar. Zum anderen haben die den Unternehmenskauf finanzierenden Banken keine direkte Zugriffsmöglichkeit auf einzelne Aktiva der Zielgesellschaft, mit denen sie ihre Kredite besichern könnten. Die Darlehen können zwar mit den Anteilen an der Zielgesellschaft besichert werden. Das kann allerdings im Falle einer Inanspruchnahme zu Problemen bei der Verwertbarkeit der Sicherheiten führen, weshalb Banken solche Sicherheiten nur ungern akzeptieren.

Zur Umgehung dieser Nachteile finden in der Praxis daher nach einem Share Deal in der Regel gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen statt. Ziel einer solchen Gestaltung ist es, steuerliches Abschreibungspotenzial zu schaffen, indem die einzelnen Vermögensgegenstände aus den bisherigen Gesellschaften herausgelöst und – möglichst unter Aufdeckung abschreibungsfähiger stiller Reserven (die letztendlich im Kaufpreis bezahlt wurden) – in eine andere Gesellschaft eingebracht werden. Im Regelfall ist der Erwerber auch daran interessiert, die zum Erwerb der Zielgesellschaft aufgenommenen Schulden in der umstrukturierten Zielgesellschaft abzubilden. Solche Umstrukturierungen finden z. B. in Form von Verschmelzungen statt. Bei einer Verschmelzung übernimmt eine Kapitalgesellschaft eine andere Kapitalgesellschaft mit allen Rechten und Pflichten. Die übertragene Gesellschaft geht bei diesem Vorgang ohne Abwicklung unter. Die Gesellschafter der übertragenen Gesellschaft werden Gesellschafter der aufnehmenden Gesellschaft, sofern nicht bereits im Vorfeld eine Identität der Gesellschafter gegeben war. Die folgende Abbildung zeigt diesen Ablauf schematisch:

Abbildung 3: Schematische Darstellung einer Verschmelzung zur Aufnahme



Durch mehrfache Änderungen der Steuergesetzgebung sind die Gestaltungsmöglichkeiten zur Gewinnung von steuerlichem Abschreibungspotential in den letzten Jahren deutlich reduziert worden.

### 3.3 Transaktionsmodelle

Im Folgenden beschreiben wir das Modell eines LBO, da die für diese Untersuchung relevanten Problemstellungen am Beispiel von Leveraged Buy Outs am Besten dargestellt werden können.

Wie dargestellt, werden Unternehmenserwerbe im Rahmen von LBO-Transaktionen in der Regel mit sehr hohem Fremdkapitaleinsatz finanziert. Das heißt, dass der Investor selber nur verhältnismäßig wenig Eigenkapital einsetzt. Im folgenden Exkurs zum „Leverage-Effekt“ werden deshalb zunächst die Überlegungen skizziert, die dieser Gestaltung zu Grunde liegen.

## Exkurs „Leverage-Effekt“

Unter der Annahme, dass die Gesamtkapitalrendite einer Investition (z. B. eines Unternehmenskaufes) die Fremdkapitalkosten (Zins) übersteigt, kann es sinnvoll sein, den Einsatz von Eigenkapital zu Gunsten des Fremdkapitals zu reduzieren. Erwirtschaftet die Zielgesellschaft eine Rendite, die über der geforderten Verzinsung des Fremdkapitals liegt, ist es aus Sicht des Erwerbers vorteilhaft, die Transaktion weitestgehend mit „billigem“ Fremdkapital zu finanzieren. Die nach Bedienung der Zinsen verbleibende Rendite erbringt dann im Verhältnis zu dem (nur in geringem Maße) eingesetzten Eigenkapital eine hohe Rendite. Die drei folgenden Abbildungen veranschaulichen die Wirkung des Leverage-Effektes:

**Abbildung 4: Positiver Leverage-Effekt: Mit zunehmendem Verschuldungsgrad steigt die Eigenkapitalrendite**

| Zielunternehmen (Bilanz) |              |                          |              | Zielunternehmen (GuV-Rechnung)           |            |  |  |
|--------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--|------------|--|--|
| A                        |              | P                        |              |  |            |  |  |
| Vermögen                 | 4.500        | Eigenkapital             | 2.700        | Umsatzerlöse                             | 2.800      |  |  |
|                          |              | Fremdkapital             | 1.800        | ∕. Betriebsaufwendungen                  | 2.400      |  |  |
|                          | <u>4.500</u> |                          | <u>4.500</u> | = Betriebsergebnis                       | 400        |  |  |
|                          |              | <b>EK-Quote = 60,0 %</b> |              | ∕. Zinsen                                | 90         |  |  |
|                          |              | <b>FK-Quote = 40,0 %</b> |              | = Jahresergebnis                         | <u>310</u> |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Zinssatz auf Fremdkapital = 5,0 %</b> |            |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Gesamtkapitalrendite = 8,9 %</b>      |            |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Eigenkapitalrendite = 11,5 %</b>      |            |  |  |
| <hr/>                    |              |                          |              |  |            |  |  |
| Zielunternehmen (Bilanz) |              |                          |              | Zielunternehmen (GuV-Rechnung)           |            |  |  |
| A                        |              | P                        |              |  |            |  |  |
| Vermögen                 | 4.500        | Eigenkapital             | 1.350        | Umsatzerlöse                             | 2.800      |  |  |
|                          |              | Fremdkapital             | 3.150        | ∕. Betriebsaufwendungen                  | 2.400      |  |  |
|                          | <u>4.500</u> |                          | <u>4.500</u> | = Betriebsergebnis                       | 400        |  |  |
|                          |              | <b>EK-Quote = 30,0 %</b> |              | ∕. Zinsen                                | 158        |  |  |
|                          |              | <b>FK-Quote = 70,0 %</b> |              | = Jahresergebnis                         | <u>243</u> |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Zinssatz auf Fremdkapital = 5,0 %</b> |            |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Gesamtkapitalrendite = 8,9 %</b>      |            |  |  |
|                          |              |                          |              | <b>Eigenkapitalrendite = 18,0 %</b>      |            |  |  |

Bei im Beispiel konstantem Fremdkapitalzinssatz (5 %) steigt die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital von 11,5 % auf 18,0 %, da die Gesamtfinanzierung nur noch zu 30 % statt zuvor zu 60 % aus Eigenkapital besteht.

Aber auch ein gegenläufiger Effekt ist denkbar: Sinkt die Gesamtkapitalrendite unter den Fremdkapitalzinssatz, wirkt der Leverage-Effekt auch negativ: Eine Erhöhung des Verschuldungsgrades verschlechtert die Eigenkapitalrendite:

**Abbildung 5: Negativer Leverage-Effekt: Mit zunehmendem Verschuldungsgrad sinkt die Eigenkapitalrendite**

| A        |              | Zielunternehmen (Bilanz) |              | P                           |       | Zielunternehmen (GuV-Rechnung) |  |
|----------|--------------|--------------------------|--------------|-----------------------------|-------|--------------------------------|--|
| Vermögen | 4.500        | Eigenkapital             | 2.700        | Umsatzerlöse                | 2.800 |                                |  |
|          |              | Fremdkapital             | 1.800        | /. Betriebsaufwendungen     | 2.600 |                                |  |
|          | <u>4.500</u> |                          | <u>4.500</u> | = Betriebsergebnis          | 200   |                                |  |
|          |              |                          |              | /. Zinsen                   | 200   |                                |  |
|          |              |                          |              | = Jahresergebnis            | 110   |                                |  |
|          |              |                          |              | Zinssatz auf Fremdkapital = | 5,0 % |                                |  |
|          |              |                          |              | Gesamtkapitalrendite =      | 4,4 % |                                |  |
|          |              |                          |              | Eigenkapitalrendite =       | 4,1 % |                                |  |

| A        |              | Zielunternehmen (Bilanz) |              | P                           |       | Zielunternehmen (GuV-Rechnung) |  |
|----------|--------------|--------------------------|--------------|-----------------------------|-------|--------------------------------|--|
| Vermögen | 4.500        | Eigenkapital             | 1.350        | Umsatzerlöse                | 2.800 |                                |  |
|          |              | Fremdkapital             | 3.150        | /. Betriebsaufwendungen     | 2.600 |                                |  |
|          | <u>4.500</u> |                          | <u>4.500</u> | = Betriebsergebnis          | 200   |                                |  |
|          |              |                          |              | /. Zinsen                   | 158   |                                |  |
|          |              |                          |              | = Jahresergebnis            | 43    |                                |  |
|          |              |                          |              | Zinssatz auf Fremdkapital = | 5,0 % |                                |  |
|          |              |                          |              | Gesamtkapitalrendite =      | 4,4 % |                                |  |
|          |              |                          |              | Eigenkapitalrendite =       | 3,1 % |                                |  |

Bei ansonsten unveränderten Annahmen (Fremdkapitalzinssatz 5 %, Eigenkapitalquote sinkt von 60 % auf 30 %) sinkt die Eigenkapitalrendite in diesem Fall von 4,1 % auf 3,1 %.

Die Annahme des verschuldungsunabhängigen – also konstanten – Fremdkapitalzinssatzes ist allerdings unrealistisch. Zwar steigt (bei einem positiven) Leverage-Effekt die Eigenkapitalrendite mit zunehmendem Verschuldungsgrad. Allerdings steigt auch gleichzeitig das Verschuldungsrisiko („Leverage-Risiko“). Ein zunehmendes Risiko führt in der Kreditpraxis zu steigenden Darlehenszinsen. Die folgende Abbildung zeigt ein Beispiel für dieses „Leverage-Risiko“:

**Abbildung 6: Positiver Leverage-Effekt: Bei steigender Verschuldung steigt die Eigenkapitalrendite – gleichzeitig wird sie aber riskanter („Leverage-Risiko“).**

| Geschäftsszenarien           |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Betriebsergebnis:            | 50     | 200    | 400    | 600    |
| Gesamtkapital:               | 4.500  | 4.500  | 4.500  | 4.500  |
| Fremdkapitalzinssatz:        | 5,0 %  | 5,0 %  | 5,0 %  | 5,0 %  |
| Gesamtkapitalrendite:        | 1,1 %  | 4,4 %  | 8,9 %  | 13,3 % |
| Eintrittswahrscheinlichkeit: | 25,0 % | 25,0 % | 25,0 % | 25,0 % |

| Kapitalstruktur |          | Eigenkapitalrentabilität |       |        |        |
|-----------------|----------|--------------------------|-------|--------|--------|
| EK-Quote        | FK-Quote |                          |       |        |        |
| 80,0 %          | 20,0 %   | 0,1 %                    | 4,3 % | 9,9 %  | 15,4 % |
| 60,0 %          | 40,0 %   | - 1,5 %                  | 4,1 % | 11,5 % | 18,9 % |
| 40,0 %          | 60,0 %   | - 4,7 %                  | 3,6 % | 14,7 % | 25,8 % |
| 20,0 %          | 80,0 %   | - 14,4 %                 | 2,2 % | 24,4 % | 46,7 % |

negativer  
Leverage-  
Effekt
↓
↑
positiver  
Leverage-  
Effekt

**Leverage-Risiko**  
 = Bandbreite der erwarteten Eigenkapitalrenditen

Die folgende Abbildung stellt dar, wie der Leverage-Effekt in das Gesamt-Renditekalkül von Investoren hinein wirkt. Dazu vergleichen wir zwei Alternativen zur Finanzierung eines Unternehmenserwerbs:

- Fall 1: Finanzierung des Kaufpreises i. H. v. € 100 Mio. ausschließlich durch Eigenkapital des Investors.
- Fall 2: Finanzierung des Kaufpreises i. H. v. € 100 Mio. mit 30 % Eigenkapital der Investoren und dementsprechend 70 % Fremdkapital (Krediten).

In beiden Fällen veräußert der Investor das Zielunternehmen nach drei Jahren zum Preis von € 150 Mio. In diesem Zeitraum hat das Zielunternehmen in beiden Varianten („Free“) Cash-Flows für den Investor i. H. v. insgesamt € 30 Mio. generiert.

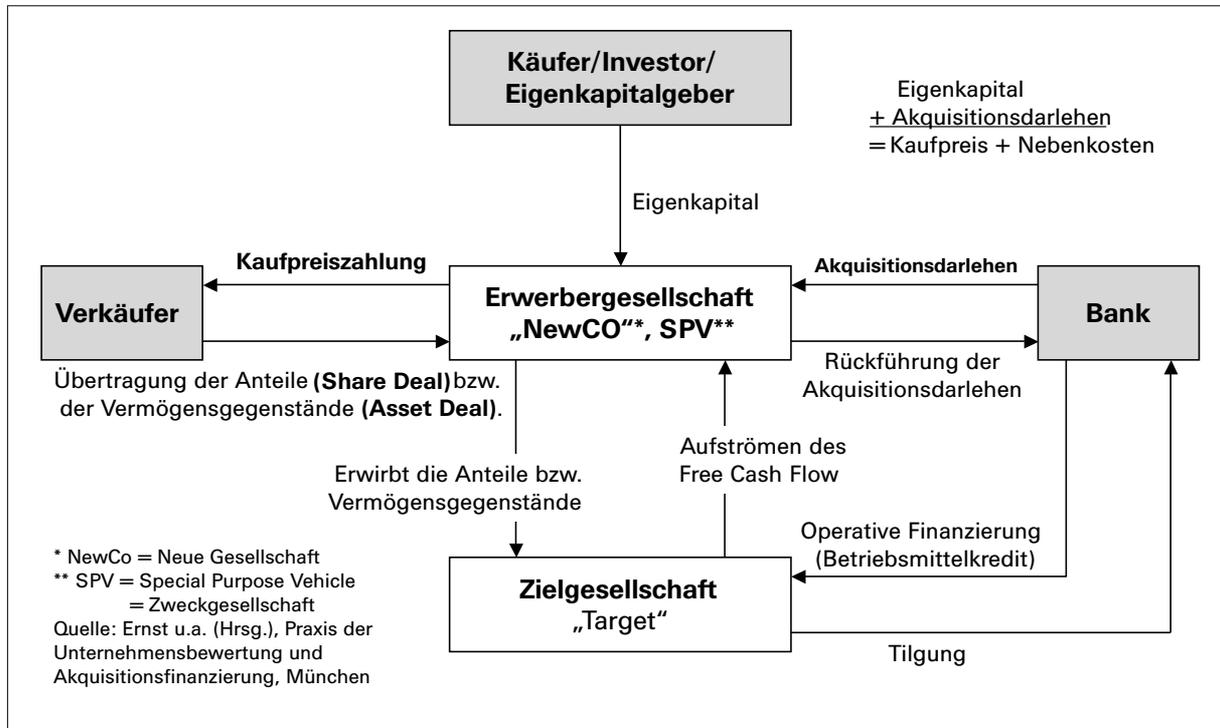
**Abbildung 7: Wirkung des Leverage-Effektes über die gesamte Investitionsdauer – Vergleich vollständiger Eigenkapitalfinanzierung mit einem hoch fremdfinanzierten Kauf**

| Fall 1: Reine Eigenkapitalfinanzierung  | Fall 2: Finanzierung mit Fremdkapital  |
|---|--|
| Eigenkapital: € 100 Mio.<br>Fremdkapital: € 0 Mio.  | Eigenkapital: € 30 Mio.<br>Fremdkapital: € 70 Mio.   |
| Verkauf nach 3 Jahren für einen Verkaufspreis von € 150 Mio.<br>In diesem Zeitraum wurden freie Cash Flows i.H.v. € 30 Mio. generiert.  |  |
| Verkaufspreis: € 150 Mio.<br>- Fremdkapital: € 0 Mio.<br>- Zinskosten: € 0 Mio.<br>+ Cash: € 30 Mio.<br><b>EK-Investor erhält: € 180 Mio.</b><br><b>Interner Zins: 21,6 % p.a.</b><br>(auf das eingesetzte Kapital i.H.v. € 100 Mio.)<br><b>Money Multiple: 1,8 x</b> | Verkaufspreis: € 150 Mio.<br>- Fremdkapital: € 70 Mio.<br>- Zinskosten*: € 12,6 Mio.<br>+ Cash: € 30 Mio.<br><b>EK-Investor erhält: € 97,4 Mio.</b><br><b>Interner Zins: 48,1 % p.a.</b><br>(auf das eingesetzte Kapital i.H.v. € 30 Mio.)<br><b>Money Multiple: 3,2 x</b> |
| Quelle: „Praxisleitfaden Corporate Finance“, S. 43  | *Vereinfachte Annahme, dass die Zinskosten (6 % auf €70 Mio.) kumuliert nach drei Jahren gezahlt werden.   |

Zwar fließen dem Investor im Fall 2 absolut betrachtet nur € 97,4 Mio. gegenüber € 180 Mio. im Fall 1 zu. Allerdings erhält der Investor im Fall 2 das 3,2-fache seiner Investition zurück, während es im Fall der vollständigen Eigenkapitalfinanzierung nur das 1,8-fache ist. Einem internen Zinsfuß von 21,6 % im Fall 1 (Kauf mit hohem Fremdkapitalanteil) steht eine interne Rendite i. H. v. 48,1 % gegenüber. Der Fall 2 steht beispielhaft für das Geschäftsmodell von Finanzinvestoren.

Das Grundschema eines klassischen Erwerbsmodells im Rahmen einer LBO-Transaktion lässt sich gesellschaftsrechtlich in folgender Struktur darstellen:

**Abbildung 8: Gesellschaftsrechtliche Grundstruktur des Unternehmenserwerbs im Rahmen von LBO-Transaktionen**



Diese Grundstruktur wird in fünf Schritten erreicht:

### 1. Gründung der Erwerbengesellschaft („NewCo“)

Die Investoren (Käufer/Erwerber, z. B. eine Privat Equity-Gesellschaft) gründen die Erwerbengesellschaft als Zweckgesellschaft („Special Purpose Vehicle“). Als Rechtsformen kommen üblicherweise die GmbH oder die GmbH & Co. KG in Betracht. Die NewCo betreibt kein eigenes operatives Geschäft.

### 2. Ausstattung der Erwerbengesellschaft („NewCo“) mit Finanzmitteln

Die Gesellschaft wird von den Investoren mit Eigenkapital in relativ geringem Umfang ausgestattet. Darüber hinaus fließen die Mittel aus dem/den aufgenommenen Akquisitionsdarlehen von der Bank an die NewCo.

Das/die Akquisitionsdarlehen wird/werden zunächst durch die Verpfändung der Geschäftsanteile an der Zielgesellschaft an die darlehensgebende(n) Bank(en) besichert. Nach rechtswirksamer Abwicklung des Erwerbs der Zielgesellschaft erfolgt die Besicherung des/der Darlehen mit Vermögenswerten der Zielgesellschaft, die aus Sicht der Banken regelmäßig besser zu verwertende Sicherungsgüter darstellen.

### 3. Ausstattung der Zielgesellschaft mit Finanzmitteln

Die Zielgesellschaft wird von den akquisitionsfinanzierenden Banken mit einem Betriebsmittelkredit („Revolving Credit Facility“) zur Finanzierung des Umlaufvermögens der Gesellschaft ausgestattet.

### 4. Erwerb der Zielgesellschaft durch die Erwerbengesellschaft

Die NewCo erwirbt die Anteile an der Zielgesellschaft. Die Beteiligung an der Zielgesellschaft ist praktisch der einzige Vermögensposten in der Bilanz der Erwerbengesellschaft. Die Passivseite der Bilanz der Erwerbenge-

sellschaft umfasst das von den Investoren aufgebrauchte, im Verhältnis zu den Schulden geringe Eigenkapital und die Verbindlichkeiten in Form der Akquisitionsdarlehen.

### **5. Ggf. Verschmelzung der Zielgesellschaft mit der Erwerbengesellschaft**

Unter Umständen werden Ziel- und Erwerbengesellschaft miteinander verschmolzen.

#### **Alternativ: Gewährung eines Darlehens von der Zielgesellschaft an die Erwerbengesellschaft, Refinanzierung durch Darlehensaufnahme des Zielunternehmens bei der Bank**

In der Praxis auch vorzufinden ist die Konstellation, bei der die Zielgesellschaft bei der akquisitionsfinanzierenden Bank ein Darlehen zur Refinanzierung eines Darlehens aufnimmt, das sie anschließend der Erwerbengesellschaft gewährt. Die Erwerbengesellschaft tilgt aus diesen Mitteln das von ihr zuvor für den Kauf der Unternehmensanteile aufgenommene Akquisitionsdarlehen bei der Bank. Im Ergebnis ist die Zielgesellschaft Schuldnerin des Akquisitionsdarlehens.

In allen Varianten wird der Kapitaldienst aus dem Cash Flow des Zielunternehmens erbracht. Auch wenn die Erwerbengesellschaft Darlehensnehmerin des Akquisitionsdarlehens ist, fließen ihr die Mittel, die sie für den Kapitaldienst benötigt – mangels eigener operativer Geschäftstätigkeit – ausschließlich aus der Zielgesellschaft zu.

## **3.4 Auswirkungen einer LBO-Transaktion auf die Bilanz des Zielunternehmens**

Bereits aus der oben dargestellten LBO-Grundstruktur und den Schritten zu ihrer Entwicklung lässt sich ersehen, dass damit erhebliche Auswirkungen auf die Finanzierung des erworbenen Unternehmens verbunden sind. Anhand eines stark vereinfachten Beispiels wollen wir das darstellen:

#### **Beispiel:**

- Die Erwerbengesellschaft erwirbt die Zielgesellschaft für € 30 Mio.
- Die Erwerbengesellschaft refinanziert das Investment wie folgt:
  - Eigenkapital der Investoren der Erwerbengesellschaft € 5 Mio.
  - Aufnahme von Akquisitionsdarlehen € 25 Mio.
- Zum 01.01.2007 wird zunächst die Zielgesellschaft durch die Erwerbengesellschaft erworben, anschließend werden beide Gesellschaften miteinander verschmolzen.

Die folgende Abbildung zeigt die Bilanzen der Erwerbs- und der Zielgesellschaft zum 31.12.2006, die Bilanz der Erwerbengesellschaft nach Erwerb der Zielgesellschaft (01.01.2007) und die Eröffnungsbilanz der durch die Verschmelzung entstandenen neuen Gesellschaft zum 01.01.2007:

**Abbildung 9: Beispiel für die bilanzielle Grundstruktur eines Unternehmenserwerbs im Rahmen einer LBO-Transaktion**

| <table border="1"> <thead> <tr> <th>A</th> <th>Zielunternehmen (Bilanz) 31.12.2006</th> <th>P</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Anlagevermögen</td> <td>10,0</td> <td>Eigenkapital</td> <td>4,4</td> </tr> <tr> <td>Umlaufvermögen</td> <td>24,0</td> <td>Pensionsrückstellungen</td> <td>6,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>langfri. Bankverbindlichkeiten</td> <td>7,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>kurzfri. Bankverbindlichkeiten</td> <td>4,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Verbindl. aus Lief. u. Leist.</td> <td>12,6</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>34,0</u></td> <td></td> <td><u>34,0</u></td> </tr> </tbody> </table> |   | A                                     | Zielunternehmen (Bilanz) 31.12.2006    | P | Anlagevermögen              | 10,0 | Eigenkapital | 4,4 | Umlaufvermögen | 24,0 | Pensionsrückstellungen | 6,0  |                |             | langfri. Bankverbindlichkeiten | 7,0         |  |  | kurzfri. Bankverbindlichkeiten | 4,0  |  |             | Verbindl. aus Lief. u. Leist. | 12,6        |  | <u>34,0</u> |  | <u>34,0</u> | <table border="1"> <tr> <td rowspan="2"> <b>vor</b> Erwerb<br/>des Ziel-<br/>unter-<br/>nehmens                 </td> <td rowspan="2"> <b>nach</b><br/>Erwerb<br/>des Ziel-<br/>unter-<br/>nehmens                 </td> <td rowspan="2"> <b>Vor</b><br/>Ver-<br/>schmel-<br/>zung                 </td> </tr> <tr> <td> <b>Nach</b><br/>Ver-<br/>schmel-<br/>zung                 </td> </tr> </table> | <b>vor</b> Erwerb<br>des Ziel-<br>unter-<br>nehmens | <b>nach</b><br>Erwerb<br>des Ziel-<br>unter-<br>nehmens | <b>Vor</b><br>Ver-<br>schmel-<br>zung | <b>Nach</b><br>Ver-<br>schmel-<br>zung |
|--|---|---------------------------------------|--|---|-----------------------------|------|--------------|-----|----------------|------|------------------------|------|----------------|-------------|--------------------------------|-------------|--|--|--------------------------------|------|--|-------------|-------------------------------|-------------|--|-------------|--|-------------|---|---|---|---------------------------------------|--|
| A  | Zielunternehmen (Bilanz) 31.12.2006                     | P                                     |  |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Anlagevermögen   | 10,0  | Eigenkapital                          | 4,4                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Umlaufvermögen   | 24,0  | Pensionsrückstellungen                | 6,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | langfri. Bankverbindlichkeiten        | 7,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | kurzfri. Bankverbindlichkeiten        | 4,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | Verbindl. aus Lief. u. Leist.         | 12,6                                   |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  | <u>34,0</u>   |                                       | <u>34,0</u>                            |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| <b>vor</b> Erwerb<br>des Ziel-<br>unter-<br>nehmens  | <b>nach</b><br>Erwerb<br>des Ziel-<br>unter-<br>nehmens | <b>Vor</b><br>Ver-<br>schmel-<br>zung |  |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   |                                       | <b>Nach</b><br>Ver-<br>schmel-<br>zung |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| <table border="1"> <thead> <tr> <th>A</th> <th>Erwerbgesellschaft (Bilanz) 31.12.06</th> <th>P</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Kassenbestand</td> <td>30,0</td> <td>Eigenkapital</td> <td>5,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Verbindlichkeiten</td> <td>25,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>30,0</u></td> <td></td> <td><u>30,0</u></td> </tr> </tbody> </table>   |   | A                                     | Erwerbgesellschaft (Bilanz) 31.12.06   | P | Kassenbestand               | 30,0 | Eigenkapital | 5,0 |                |      | Verbindlichkeiten      | 25,0 |                | <u>30,0</u> |                                | <u>30,0</u> |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| A  | Erwerbgesellschaft (Bilanz) 31.12.06                    | P                                     |  |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Kassenbestand  | 30,0  | Eigenkapital                          | 5,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | Verbindlichkeiten                     | 25,0                                   |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  | <u>30,0</u>   |                                       | <u>30,0</u>                            |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| <table border="1"> <thead> <tr> <th>A</th> <th>Erwerbgesellschaft (Bilanz) 01.01.07</th> <th>P</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Beteiligung Zielunternehmen</td> <td>30,0</td> <td>Eigenkapital</td> <td>5,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Verbindlichkeiten</td> <td>25,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>30,0</u></td> <td></td> <td><u>30,0</u></td> </tr> </tbody> </table>   |   | A                                     | Erwerbgesellschaft (Bilanz) 01.01.07   | P | Beteiligung Zielunternehmen | 30,0 | Eigenkapital | 5,0 |                |      | Verbindlichkeiten      | 25,0 |                | <u>30,0</u> |                                | <u>30,0</u> |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| A  | Erwerbgesellschaft (Bilanz) 01.01.07                    | P                                     |  |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Beteiligung Zielunternehmen  | 30,0  | Eigenkapital                          | 5,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | Verbindlichkeiten                     | 25,0                                   |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  | <u>30,0</u>   |                                       | <u>30,0</u>                            |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| <table border="1"> <thead> <tr> <th>A</th> <th>Neue Gesellschaft (Bilanz) 01.01.2007</th> <th>P</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Anlagevermögen</td> <td>10,0</td> <td>Eigenkapital</td> <td>5,0</td> </tr> <tr> <td>Firmenwert</td> <td>25,6</td> <td>Pensionsrückstellungen</td> <td>6,0</td> </tr> <tr> <td>Umlaufvermögen</td> <td>24,0</td> <td>Verbindlichkeiten</td> <td>36,0</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Verbindl. aus Lief. u. Leist.</td> <td>12,6</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>59,6</u></td> <td></td> <td><u>59,6</u></td> </tr> </tbody> </table>   |   | A                                     | Neue Gesellschaft (Bilanz) 01.01.2007  | P | Anlagevermögen              | 10,0 | Eigenkapital | 5,0 | Firmenwert     | 25,6 | Pensionsrückstellungen | 6,0  | Umlaufvermögen | 24,0        | Verbindlichkeiten              | 36,0        |  |  | Verbindl. aus Lief. u. Leist.  | 12,6 |  | <u>59,6</u> |                               | <u>59,6</u> |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| A  | Neue Gesellschaft (Bilanz) 01.01.2007                   | P                                     |  |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Anlagevermögen   | 10,0  | Eigenkapital                          | 5,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Firmenwert   | 25,6  | Pensionsrückstellungen                | 6,0                                    |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
| Umlaufvermögen   | 24,0  | Verbindlichkeiten                     | 36,0                                   |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  |   | Verbindl. aus Lief. u. Leist.         | 12,6                                   |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |
|  | <u>59,6</u>   |                                       | <u>59,6</u>                            |   |                             |      |              |     |                |      |                        |      |                |             |                                |             |  |  |                                |      |  |             |                               |             |  |             |  |             |   |   |   |                                       |  |

Quelle: In Anlehnung an: Ernst u.a. (Hrsg.), Praxis der Unternehmensbewertung und Akquisitionsfiananzierung, München

Der Kapitaldienst für die Akquisitionsdarlehen ist (im oben dargestellten Beispiel unmittelbar) aus dem Free Cash Flow der operativ tätigen Zielgesellschaft zu leisten. Dabei gehen zunächst die mit der zusätzlichen Verschuldung verbundenen Zinsaufwendungen zu Lasten des Ergebnisses der neuen Gesellschaft. Ein Vergleich der Gewinn- und Verlustrechnung – vor und nach Umsetzung der Transaktion, bei ansonsten gleicher Ertragslage – zeigt die Auswirkungen dieser gestiegenen Verschuldung auf die Ertragsentwicklung:

**Abbildung 10: Vergleich der Ertragsentwicklung des Zielunternehmens vor und nach Umsetzung der LBO-Transaktion (Beispiel-GuV-Rechnungen, ohne Berücksichtigung steuerlicher Sonderregelungen zum Betriebsausgabenabzug der Zinsen)**

| Vor Umsetzung der Transaktion         |        | Nach Umsetzung der Transaktion        |        |
|---------------------------------------|--------|---------------------------------------|--------|
| <b>Zielunternehmen (GuV-Rechnung)</b> |        | <b>Zielunternehmen (GuV-Rechnung)</b> |        |
| Umsatzerlöse                          | 46.000 | Umsatzerlöse                          | 46.000 |
| ./. Betriebsaufwendungen              | 38.000 | ./. Betriebsaufwendungen              | 38.000 |
| = EBITDA                              | 8.000  | = EBITDA                              | 8.000  |
| ./. Abschreibungen                    | 4.000  | ./. Abschreibungen                    | 5.700  |
| dav. Firmenwertabschr.: 0             |        | davon Firmenwertabschr.: 1.700*       |        |
| = EBIT (Betriebsergebnis)             | 4.000  | = EBIT (Betriebsergebnis)             | 2.300  |
| ./. Zinsen                            | 550    | ./. Zinsen                            | 1.800  |
| = EBT (Ergebnis vor Steuern)          | 3.450  | = EBT (Ergebnis vor Steuern)          | 500    |
| ./. Steuern (40 %)                    | 1.380  | ./. Steuern (40 %)                    | 200    |
| = Jahresergebnis                      | 2.070  | = Jahresergebnis                      | 300    |
| Zinssatz auf Fremdkapital =           | 5,0 %  | Zinssatz auf Fremdkapital =           | 5,0 %  |
| Bankverbindlichkeiten                 | 11.000 | Bankverbindlichkeiten                 | 36.000 |
| Zinsaufwand                           | 550    | Zinsaufwand                           | 1.800  |

Von besonderer Bedeutung für unser Thema ist darüber hinaus jedoch die Frage, welcher Druck entsteht, Vermögenswerte des Zielunternehmens zu verkaufen, um flüssige Mittel zu generieren, die zur Schuldentilgung benötigt werden. Diese Problematik soll der Blick auf die beiden Cash Flow-Rechnungen (vor und nach Umsetzung der Transaktion) im Beispiel verdeutlichen:

**Abbildung 11: Vergleich der Cash Flow-Entwicklung des Zielunternehmens vor und nach Umsetzung der LBO-Transaktion (Beispiel-Cash Flow-Rechnungen, ohne Berücksichtigung steuerlicher Sonderregelungen zum Betriebsausgabenabzug der Zinsen)**

| Vor Umsetzung der Transaktion              | Nach Umsetzung der Transaktion |
|--|--------------------------------|
| <b>Zielunternehmen Cash Flow-Rechnung</b>  |                                |
| Jahresergebnis                             | 2.070                          |
| + Abschreibungen                           | 4.000                          |
| + Differenz Pensionsrückst.                | 0                              |
| + Differenz Working Capital                | 0                              |
| <b>= Cash Flow</b>                         | <b>6.070</b>                   |
| ./. Investitionen                          |                                |
| + Desinvestitionen                         |                                |
| <b>= Cash Flow zur Schuldentilgung</b>     |                                |
| <hr/>                                      |                                |
| <b>Zielunternehmen Cash Flow Rechnung</b>  |                                |
| Jahresergebnis                             | 300                            |
| + Abschreibungen                           | 5.700                          |
| + Differenz Pensionsrückst.                | 0                              |
| + Differenz Working Capital                | 0                              |
| <b>= Cash Flow</b>                         | <b>6.000</b>                   |
| ./. Investitionen                          |                                |
| + Desinvestitionen                         |                                |
| <b>= Cash Flow zur Schuldentilgung</b>     |                                |
| <b>** Mindest CF zur Schuldentilgung =</b> | <b>5.000</b>                   |
| <hr/>                                      |                                |
| * 25,6 Mio.€/ 15 Jahre = 1,7 Mio.€ p.a.    |                                |
| ** 25 Mio.€ Akquisitionsdarlehen / 5 Jahre |                                |

Der Vergleich beider Cash Flow-Rechnungen zeigt, dass dem Zielunternehmen nach Umsetzung der LBO-Transaktion nach Abzug der zwingend zur Schuldentilgung benötigten Mittel deutlich weniger finanzieller Spielraum verbleibt als vorher. Darüber hinaus bedeuten bereits relativ geringfügige Verschlechterungen des Cash Flow, dass zum einen weniger Mittel zur Investitionsfinanzierung aus dem Cash Flow zur Verfügung stehen und zum Anderen ggf. auch Desinvestitionen – also die Veräußerung von Vermögensgegenständen – erforderlich werden können.



## 4 Durchführungswege betrieblicher Altersversorgung nach dem BetrAVG

Das Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung – BetrAVG – normiert in § 1 Abs. 1 zunächst die oben (Abschnitt 1.) bereits angesprochenen fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung. Diese werden wir im folgenden Abschnitt 4.1. näher erläutern.

Darüber hinaus enthält das BetrAVG ebenfalls bereits in § 1 Regelungen dazu, in welcher Form die Zusage von Leistungen der betrieblichen Altersversorgung zu erfolgen hat. § 1 Abs. 1 BetrAVG geht von dem „Grundfall“ betrieblicher Altersversorgungszusagen, der so genannten Leistungszusage, aus. Danach schuldet der Arbeitgeber bestimmte Leistungen, wenn der Versorgungsfall (Alter, Tod, Invalidität) eintritt.

Alternativ dazu ist es jedoch auch möglich, dass der Arbeitgeber sich lediglich dazu verpflichtet, während der Dienstzeit des Arbeitnehmers Beiträge aufzuwenden, aus denen künftige Leistungen der betrieblichen Altersversorgung bei Eintritt des Versorgungsfalls erbracht werden („Beitragszusage“). Der Arbeitgeber schuldet in diesem Fall nicht die bAV-Leistung als solche, sondern nur die Beitragsleistung. Diese Zusageformen sind gemäß den Vorschriften des § 1 Abs. 2 Ziffern 1 und 2 ebenfalls betriebliche Altersversorgung im Sinne des Gesetzes.

Nach § 1 Abs. 2 Ziffer 3 liegt betriebliche Altersversorgung im Sinne des BetrAVG auch im Falle der so genannten Entgeltumwandlung vor.

Bei beitragsorientierten Zusagen gilt grundsätzlich, dass der Arbeitgeber seine bAV-Verpflichtung mit der Beitragsleistung erfüllt hat. Aus diesem Grunde liegt der Schwerpunkt der hier anzustellenden Betrachtungen auf den Leistungszusagen. Denn v. a. bei diesen Zusagen kann es fraglich sein, inwieweit entsprechende Vermögenswerte zur Erfüllung von bAV-Verpflichtungen – nämlich zur Erfüllung der bAV-Leistungen selbst – im Unternehmen vorhanden sind.

In Abschnitt 4.2. stellen wir die Grundzüge der nach dem BetrAVG zulässigen Zusageformen betrieblicher Altersversorgung dar. Die folgende Abbildung gibt zunächst einen zusammenfassenden Überblick über die nach dem BetrAVG zulässigen Durchführungswege und Zusageformen der betrieblichen Altersversorgung.

**Abbildung 12: Durchführungswege und Zusageformen betrieblicher Altersversorgung nach dem BetrAVG**

|                                 |                                    | Durchführungs-<br>weg:  | unmittelbar   |                         | mittelbar                         |                          |                    |
|---------------------------------|------------------------------------|---|---|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------|--------------------|
|                                 |                                    |   | Direkt-<br>zusage   | Direkt-<br>versicherung | Pensions-<br>kasse                | Unterstüt-<br>zungskasse | Pensions-<br>fonds |
| Arbeitgeberfinanziert i.e.S.    | <b>Zusageformen:</b>               |   |   |                         |                                   |                          |                    |
|                                 | <b>Leistungszusage</b>             |   | Über alle Durchführungswege umsetzbar                     |                         |                                   |                          |                    |
|                                 |                                    | Festbetragszusage   |   |                         |                                   |                          |                    |
|                                 |                                    | Dynamische Zusagen  |   |                         |                                   |                          |                    |
|                                 |                                    | Gesamtversorgungszusagen  |   |                         |                                   |                          |                    |
|                                 | <b>Beitragszusage</b>              |   | Reine Beitragszusagen gem. BetrAVG nicht zugelassen       |                         |                                   |                          |                    |
|                                 |                                    | Beitragszusage  |   |                         |                                   |                          |                    |
|                                 |                                    | Beitragsorientierte Leistungszusage   | ArbG muss Rechnungs-<br>grundlagen<br>selbst<br>festlegen | Möglich                 | Möglich                           | Möglich                  | Möglich            |
|                                 | Beitragszusage mit Mindestleistung | Kann nur „nachgebildet“<br>werden   | Möglich   | Möglich                 | Kann nur „nachgebildet“<br>werden | Möglich                  |                    |
| <b>Entgeltumwandlungszusage</b> |                                    | ArbG kann Pensionsfonds oder Pensionskasse anbieten<br>Über alle Durchführungswege umsetzbar → ArbN ist daran gebunden<br>Macht ArbG kein Angebot, kann ArbN Abschluss einer Direktversicherung verlangen |   |                         |                                   |                          |                    |

## 4.1 Beschreibung der Durchführungswege

Das BetrAVG kennt fünf Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung:

- Direktzusage
- Direktversicherung
- Pensionskasse
- Unterstützungskasse
- Pensionsfonds

Diese fünf Durchführungswege gelten sämtlich sowohl für die arbeitgeber- als auch für die arbeitnehmerfinanzierte Altersversorgung. Ansprüche aus arbeitnehmerfinanzierter Altersversorgung (Entgeltumwandlung) werden sofort unverfallbar, d. h. die Ansprüche bleiben dem Arbeitnehmer erhalten, auch wenn das Arbeitsverhältnis beendet wird. Bei der Finanzierung durch den Arbeitgeber gelten die Unverfallbarkeitsfristen gem. § 1b Abs. 1 BetrAVG. Danach wird eine Pensionszusage unverfallbar, wenn der Arbeitnehmer das 30. Lebensjahr überschritten hat und die Zusage seit mindestens fünf Jahren besteht. Durch das „Gesetz zur Förderung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung des Dritten Buches Sozialgesetzbuch“ vom 10.12.2007 wird das Mindestalter für die Unverfallbarkeit der Anwartschaft ab dem 01.01.2009 auf 25 Jahre gesenkt. Die fünfjährige Zusagedauer bleibt als weitere Voraussetzung der Unverfallbarkeit erhalten.

Eine tabellarische Übersicht der fünf Durchführungswege findet sich im Anhang dieser Broschüre.

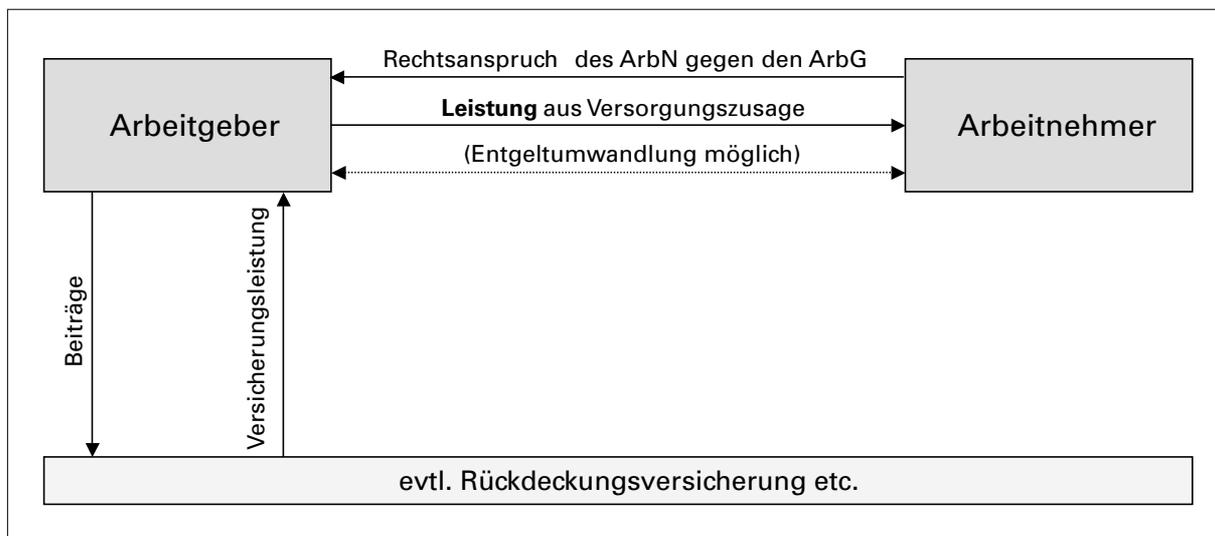
### 4.1.1 Direktzusage

Bei der Direktzusage verpflichtet sich der Arbeitgeber, dem Arbeitnehmer oder dessen Hinterbliebenen bei Eintritt des Versorgungsfalles (Rentenalter, Invalidität oder Tod) unmittelbar die jeweils vereinbarte Leistung, z. B. die Betriebsrente, zu zahlen.

Im Rahmen von Direktzusagen hat die Zielgesellschaft zur Finanzierung des für die bAV-Verpflichtungen benötigten Vermögens Pensionsrückstellungen in der Bilanz zu bilden, die sie ratierlich aufbaut. Die jährlichen Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen kann sie als Betriebsausgabe steuerlich geltend machen (§ 6a EStG). Es ist zu beachten, dass für so genannte „Altverpflichtungen“, bei denen der Pensionsberechtigte seinen Rechtsanspruch vor dem 01.01.1987 erworben hat, ein Wahlrecht zur Bildung von Pensionsrückstellungen in der nach den Vorschriften des HGB aufzustellenden Bilanz besteht (Artikel 28 EGHGB). In diesem Fall müssen lediglich Anhangsangaben über die in der Bilanz nicht ausgewiesenen Rückstellungen für laufende Pensionen, Anwartschaften auf Pensionen und ähnliche Verpflichtungen in einem Betrag gemacht werden. Die Pensionsverpflichtung besteht unabhängig vom Ausweis einer Pensionsrückstellung in der Bilanz. Ein derartiges Passivierungswahlrecht existiert nach den Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS, IAS 19) nicht. Wir gehen im Folgenden davon aus, dass von diesem bilanziellen Wahlrecht kein Gebrauch gemacht wird und entsprechende Pensionsrückstellungen in der Bilanz ausgewiesen werden.

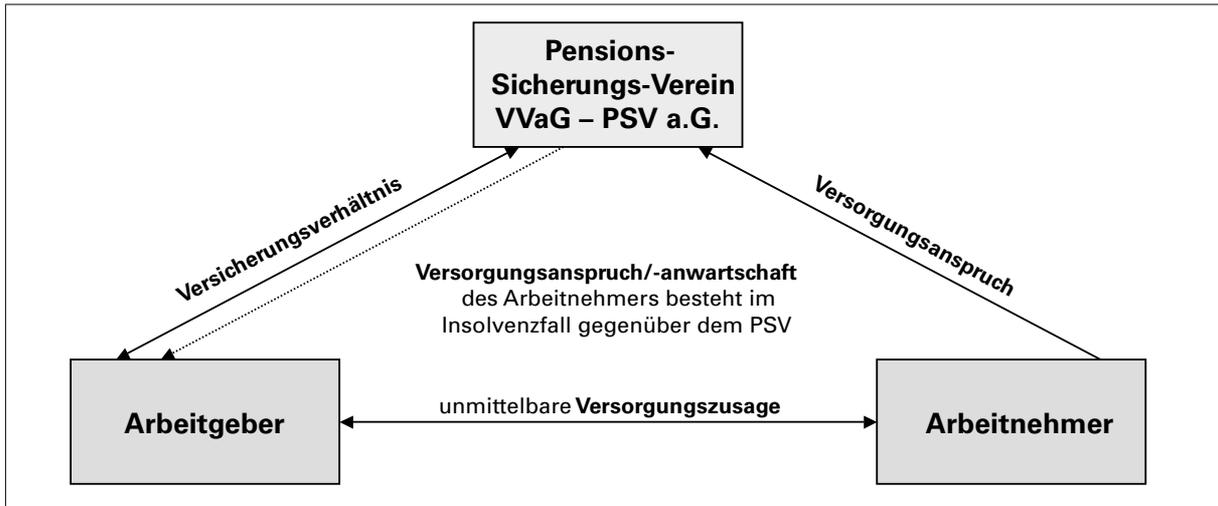
Zur Absicherung der Liquiditätsbelastung bei Eintritt des Versorgungsfalles hat der Arbeitgeber die Möglichkeit, eine so genannte Rückdeckungsversicherung abzuschließen oder seine Verpflichtung über andere Rückdeckungswege (z. B. Fondsanlagen) zu sichern. Die Finanzierung durch den Arbeitnehmer über Entgeltverzicht ist ebenfalls möglich.

**Abbildung 13: Direktzusage Grundstruktur**



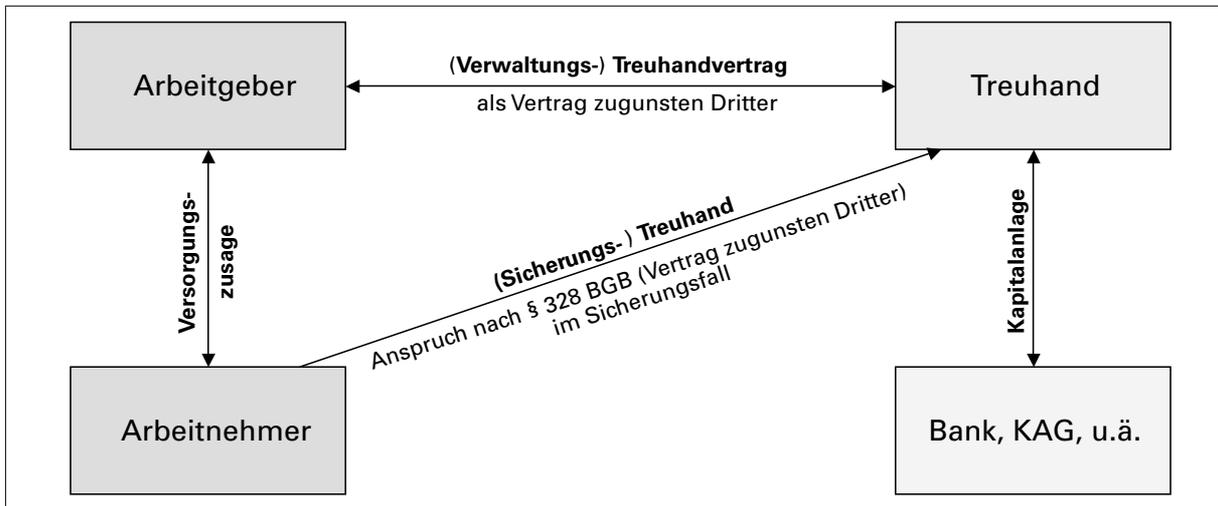
Im Falle der Insolvenz des Arbeitgebers tritt der Pensions-Sicherungs-Verein (PSV a. G.) an die Stelle des Arbeitgebers und übernimmt dessen Leistungsverpflichtung (§ 7 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 14 Abs. 1 BetrAVG). Die Beiträge an den PSV hat der Arbeitgeber zu zahlen.

Abbildung 14: Direktzusage – gesetzliche Insolvenzsicherung



Die Umsetzung einer Direktzusage kann über eine so genannte „doppelseitige Treuhandmodelle“ erfolgen. Durch den Arbeitgeber werden die Vermögensmittel ausschließlich zum Zwecke der Erfüllung betrieblicher Versorgungsverpflichtungen über einen eigenständigen Rechtsträger bereitgestellt und vom übrigen Unternehmensvermögen getrennt. Meist erfolgt die Mittelauslagerung auf eine juristische Person in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins, der mit der Verwaltung und Anlage der ihm übertragenen Vermögensmittel beauftragt wird und dabei an die im Treuhandvertrag festgelegten Vorgaben gebunden ist. Die Doppelseitigkeit der Treuhand ergibt sich daraus, dass der Treuhänder gegenüber dem Arbeitgeber (Treugeber) die Funktion einer **Verwaltungstreuhand** und gleichzeitig gegenüber den versorgungsberechtigten Mitarbeitern die einer **Sicherungstreuhand** übernimmt. Daneben sind noch die Rechtsbeziehungen zu dem externen Vermögensanlageinstitut (Bank, KAG etc.) zu regeln.

Abbildung 15: Direktzusage – Insolvenzsicherung durch Treuhandmodelle; hier: Modell der „doppelseitigen Treuhand“



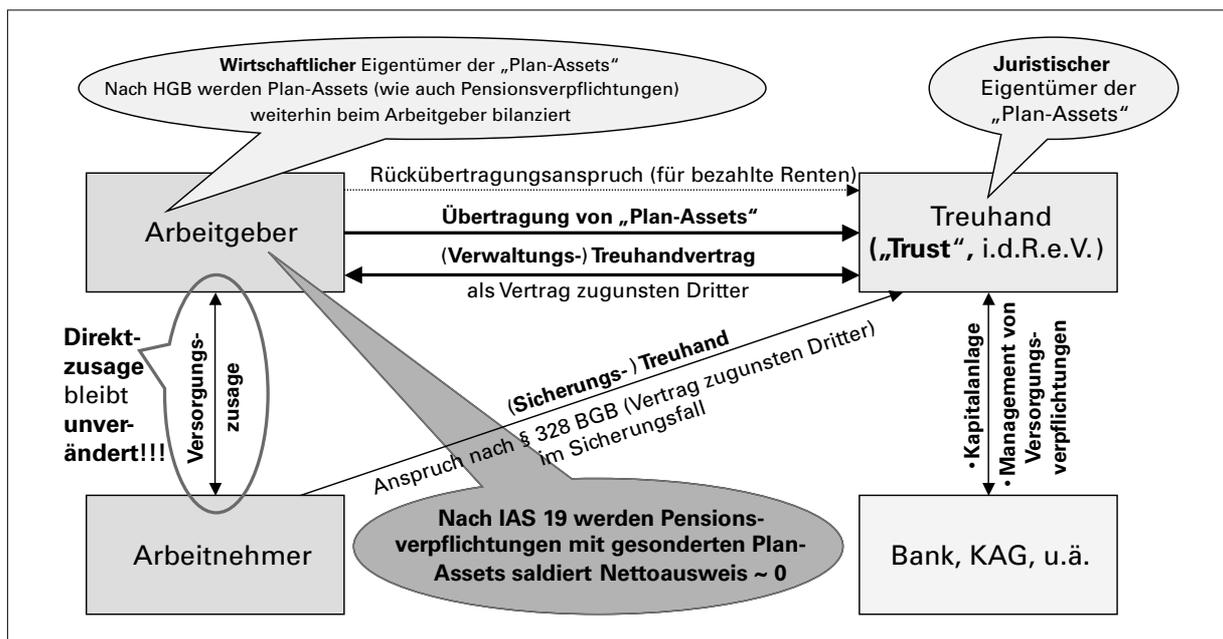
Aus dem internationalen Vergleich kennt man die doppelseitige Treuhand als **Contractual Trust Arrangement** (CTA). Die Auslagerung der Pensionsverpflichtungen auf einen CTA bedingt keinen Wechsel des Durchführungsweges. Damit lässt sich die Bilanzverkürzung grundsätzlich ohne Zustimmung der Betroffenen realisieren, denn im Rahmen der Bilanzierung nach IFRS bzw. US-GAAP existiert kein Saldierungsverbot von Pensionsverpflichtungen und Pensionsplanvermögen. Beide Rechnungslegungssysteme bieten die Möglich-

keit der Verrechnung von Planvermögen mit den jeweiligen Pensionsverpflichtungen, so dass Pensionsrückstellungen nur noch insoweit auszuweisen sind, als die Verpflichtung das Planvermögen übersteigt. Voraussetzung ist die Klassifizierung eines Vermögens als so genannte **plan assets**. Davon spricht man, wenn folgende Kriterien erfüllt sind:

- **Auslagerung** auf einen externen und vom Unternehmen rechtlich unabhängigen Träger
- **Zweckbindung des Vermögens** zur ausschließlichen Finanzierung der Versorgungsverpflichtungen
- **Schutz des Vermögens** vor dem Zugriff des Arbeitgebers bzw. dessen Gläubigern.

Speziell bei den IFRS gelten auch Rückdeckungsversicherungen als plan assets, wenn sie im Insolvenzfall des Arbeitgebers geschützt, bzw. dazu an die Arbeitnehmer verpfändet sind.

**Abbildung 16: „Doppelseitige Treuhand“ ist als „Contractual Trust Arrangement“ (CTA) zur Auslagerung von Verpflichtungen aus Direktzusagen aus IFRS-Bilanzen bekannt**

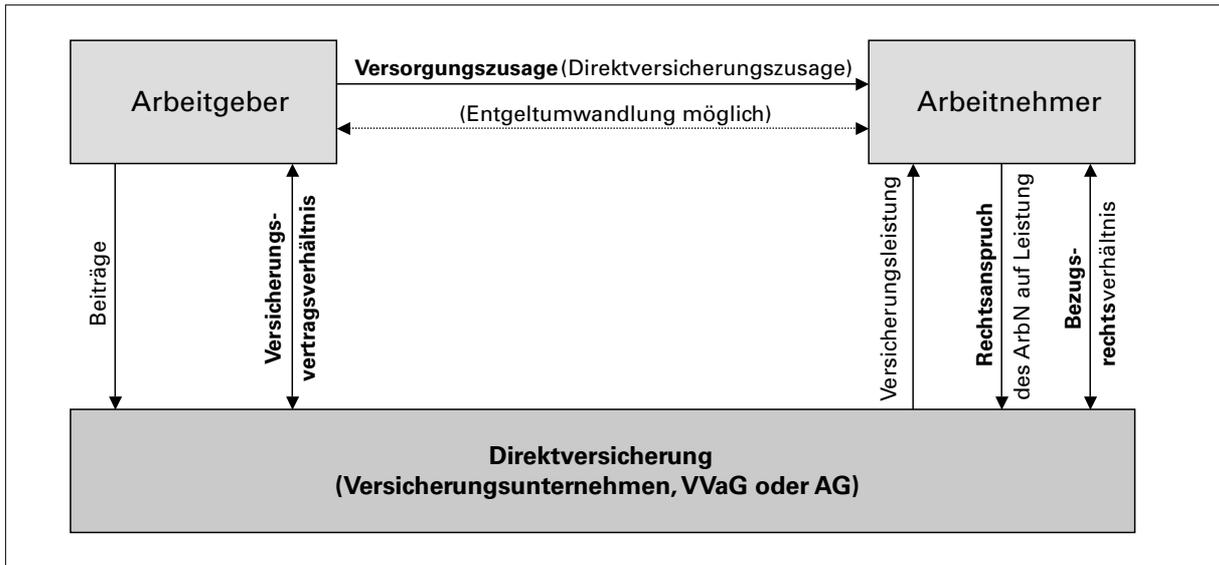


#### 4.1.2 Direktversicherung

Eine weit verbreitete Form der betrieblichen Altersversorgung ist die Direktversicherung. Bei diesem Durchführungsweg schließt der Arbeitgeber per Einzel- oder Gruppenvertrag eine Lebensversicherung für seine Arbeitnehmer ab. **Versicherungsnehmer** und Beitragszahler ist somit der **Arbeitgeber**. **Begünstigter** ist der **Arbeitnehmer**. Die Beiträge sind für den Arbeitgeber sofort abzugsfähige Betriebsausgaben. Häufig erbringt die Beiträge auch der Arbeitnehmer im Wege der Entgeltumwandlung.

Beiträge an den Pensions-Sicherungs-Verein sind in der Regel nicht zu entrichten, da der Arbeitnehmer regelmäßig unwiderruflich als Begünstigter des Versicherungsvertrages abgesichert ist. Lediglich in den (in der Praxis seltenen) Fällen, in denen der Arbeitgeber das Bezugsrecht des Arbeitnehmers auf Leistungen aus der Direktversicherung widerrufen kann, besteht eine Pflicht zur Insolvenzversicherung über den PSV.

Abbildung 17: Direktversicherung – Grundstruktur

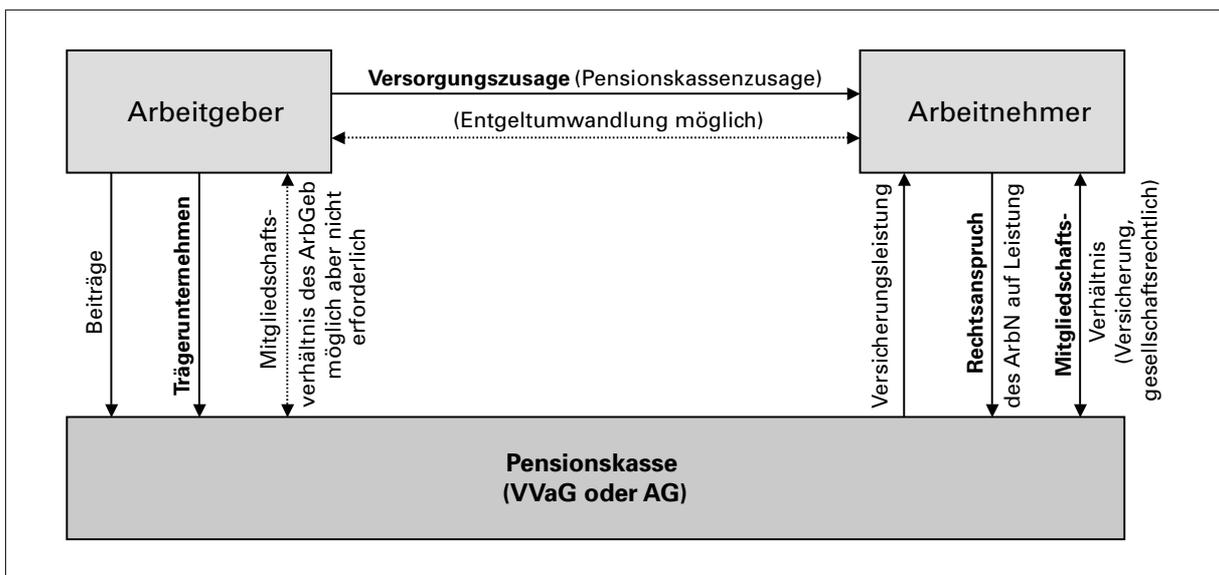


### 4.1.3 Pensionskasse

Pensionskassen sind rechtlich selbständige Unternehmen. Sie werden von einem oder mehreren Unternehmen getragen und sind aufsichtsrechtlich Versicherungen. Den Arbeitnehmern und deren Hinterbliebenen gewähren sie einen **Rechtsanspruch auf die zugesagten Leistungen**. Die Finanzierung erfolgt über Zuwendungen der Trägerunternehmen (Arbeitgeber) und aus Vermögenserträgen. Wie andere Versicherungen unterliegen sie der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“).

Pensionskassen müssen ihr Vermögen konservativ anlegen. Wie bei der klassischen Direktversicherung steht eine kontinuierliche und sichere Rendite im Vordergrund. Aus diesem Grund muss der Arbeitgeber auch nicht in den Pensions-Sicherungs-Verein einzahlen.

Abbildung 18: Pensionskassenzusage – Grundstruktur



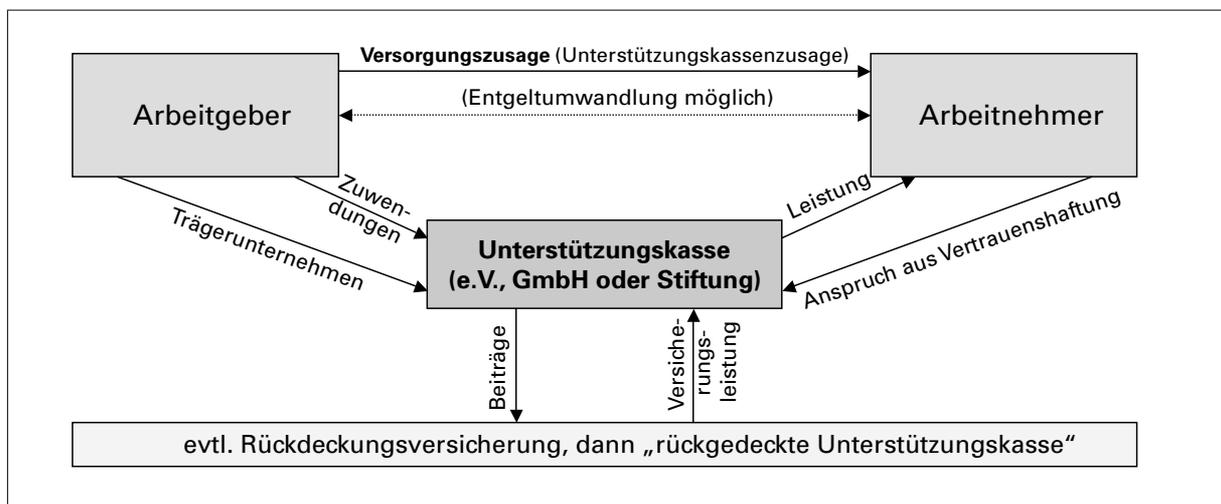
#### 4.1.4 Unterstützungskasse

Eine Unterstützungskasse ist eine rechtlich selbständige Versorgungseinrichtung eines oder mehrerer Unternehmen, zumeist in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins.

Die Zahlungen an die Unterstützungskasse werden vom Arbeitgeber geleistet. Entweder direkt von ihm selbst oder durch Entgeltumwandlung. Bei Insolvenz des Arbeitgebers sind die Arbeitnehmer über den Pensions-Sicherungs-Verein geschützt, an den der Arbeitgeber Beiträge abzuführen hat.

Der Arbeitnehmer erwirbt keinen Rechtsanspruch auf Leistungen der Unterstützungskasse. Allerdings besteht aufgrund der BAG-Rechtsprechung ein faktischer Anspruch „aus Vertrauenshaftung“. Die Unterstützungskasse unterliegt nicht der Versicherungsaufsicht und ist in der Anlage ihres Vermögens frei. Sie darf ihr Vermögen auch beim jeweiligen Trägerunternehmen anlegen, d. h. darlehensweise im Unternehmen belassen. Die Beiträge zugunsten der Unterstützungskasse sind im Unternehmen grundsätzlich sofort abzugsfähige Betriebsausgaben.

**Abbildung 19: Unterstützungskassenzusage – Grundstruktur**

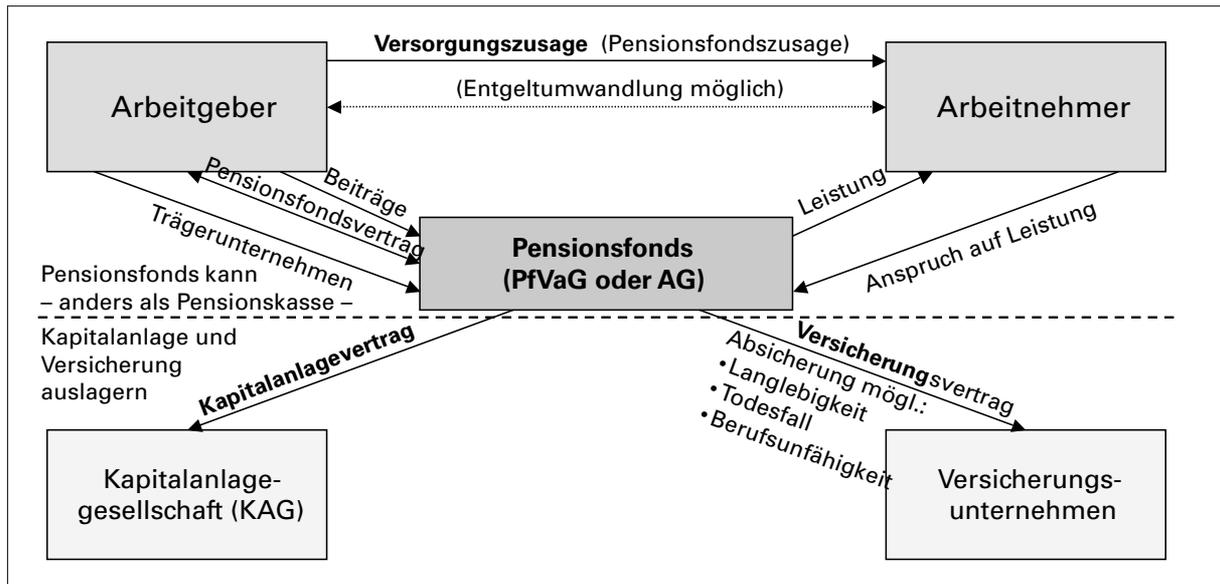


#### 4.1.5 Pensionsfonds

Der Pensionsfonds ist ein neu eingeführter Durchführungsweg (gemäß Altersvermögensgesetz vom 26.06.2001) der betrieblichen Altersversorgung. Es handelt sich um einen rechtlich selbständigen Versorgungsträger, der den Arbeitnehmern einen Rechtsanspruch auf die zugesagten Leistungen einräumt. Pensionsfonds unterliegen nicht den strengen Restriktionen der herkömmlichen Lebens- und Rentenversicherungen. Sie dürfen ihr Vermögen auch am Aktienmarkt anlegen, um dessen Renditechancen besser nutzen zu können. Aufgrund der starken Kursschwankungen ergeben sich allerdings höhere Risiken. Pensionsfonds unterliegen – wie Pensionskassen – der staatlichen Aufsicht durch die BaFin.

Bei einer Insolvenz des Arbeitgebers sind die Anwartschaften und Ansprüche der Arbeitnehmer wie bei der Direktzusage und bei der Unterstützungskassenzusage über den Pensions-Sicherungs-Verein abgesichert.

Abbildung 20: Pensionsfondszusage – Grundstruktur



## 4.2 Zusageformen betrieblicher Altersversorgung

Die Möglichkeiten des Arbeitgebers, dem Arbeitnehmer eine Versorgungszusage zu erteilen, richten sich nach den Vorschriften des BetrAVG. Folgende Zusageformen sind zulässig:

- Leistungszusage
- Beitragszusage
- Entgeltumwandlungszusage.

Die Leistungs- und Beitragszusage sind im engeren Sinne arbeitgeberfinanziert. Im Rahmen der Entgeltumwandlungszusage erfolgt die Zuführung der Beiträge ebenfalls durch den Arbeitgeber. Grundlage ist allerdings der durch den Arbeitnehmer ausgesprochene Verzicht auf Entgelt zugunsten einer Altersversorgung durch den Arbeitgeber.

Da sich bei der Leistungszusage in besonderem Maße die Frage nach der Erfüllbarkeit der künftigen Leistungsverpflichtung des Arbeitgebers stellt, ist diese Zusageform im Rahmen der vorliegenden Untersuchung von besonderer Relevanz. Die Ausführungen zu den beiden anderen Zusageformen sind deshalb entsprechend kurz gefasst.

### 4.2.1 Leistungszusage

Bei der Leistungszusage sagt der Arbeitgeber dem Arbeitnehmer eine bestimmte oder bestimmbare Leistung als monatliche/vierteljährliche/jährliche Rente oder als einmalig zu zahlenden Kapitalbetrag zu. Eine Leistungszusage ist über alle Durchführungswege umsetzbar.

Die Leistung eines zugesagten **bestimmten Geldbetrages** bei einer **Festbetragszusage** ist nur vom Erreichen des Versorgungsfalles abhängig. Eine Verpflichtung für den Arbeitgeber, die zugesagte Leistung auf ihre Kaufkraftstabilität hin zu untersuchen, besteht während der Anwartschaftszeit nicht. Die Anpassungsüberprüfung nach § 16 BetrAVG<sup>1</sup> gilt für bereits laufende Renten. Die Höhe der Versorgungsleistungen

<sup>1</sup> Nach § 16 (2) gilt eine Verpflichtung zur Anpassungsprüfung (sie hat „Belange des Versorgungsempfängers“ und die wirtschaftliche Lage des Arbeitgebers zu berücksichtigen) als erfüllt, wenn die tatsächlich vorgenommene Anpassung nicht geringer ist als der Anstieg 1. des Verbraucherpreisindexes für Deutschland oder 2. der Nettolöhne vergleichbarer Arbeitnehmergruppen des Unternehmens im Prüfungszeitraum. Es gibt aber keinen Anspruch auf Kaufkraftanpassung (vgl. auch §16 (4)).

richtet sich meist nach der Dauer der Betriebszugehörigkeit und steht somit bei einer Festbetragszusage bereits von Anfang an (quasi) fest, da die (voraussichtliche) Dauer der Betriebszugehörigkeit ab dem Datum der Zusage versicherungsmathematisch bestimmt werden kann. Die vorgegebene Leistung ist für den Arbeitnehmer klar erkennbar und für den Arbeitgeber durchgängig planbar.

Neben der Festbetragszusage kann die Leistungszusage auch als **dynamische Zusage** erteilt werden. In diesem Fall fließt die Einkommensentwicklung in die Leistungsbemessung ein. Der klassische Fall ist eine Endgehaltszusage. Danach wird ein bestimmter Prozentsatz des zuletzt bezogenen Einkommens als Ruhegehalt zugesagt. Der Versorgungsbedarf orientiert sich an dem jeweiligen zuletzt bezogenen Einkommen. Mit dieser Zusage wird die Gehaltsentwicklung aufgefangen. Aus Arbeitnehmersicht ist sie einfach nachzuvollziehen. Der Arbeitgeber muss die Finanzierung sorgfältig planen, da mit einer Steigerung des Gehaltes jeweils auch eine Erhöhung der zugesagten Leistung verbunden mit einem vermehrten Liquiditätsbedarf einhergeht.

Eine Leistungszusage in der Form einer **Gesamtversorgungszusage** orientiert sich an einem bestimmten vorgegebenen Versorgungsziel (z. B. 75 % des zuletzt bezogenen Einkommens – das war üblicherweise die Versorgungsform im öffentlichen Dienst). Die Betriebsrente kommt in dem Umfang zum Tragen, wie das Ziel nicht durch andere Bausteine der Altersversorgung – z. B. gesetzliche Rentenversicherung, Direktversicherung – erreicht wird. Sie schließt lediglich die Lücke zum definierten Versorgungsziel.

#### 4.2.2 Beitragszusage

Eine Beitragszusage liegt dann vor, wenn der Arbeitgeber sich verpflichtet, einen bestimmten Beitrag an einen externen Versorgungsträger zu leisten. Dieser erwirtschaftet aus den zur Verfügung gestellten Beiträgen je nach eigener wirtschaftlicher Stärke die Versorgungsleistung. Reine Beitragszusagen sind nach dem BetrAVG nicht zugelassen. Das Betriebsrentengesetz unterscheidet nur zwischen Leistungszusage (vgl. 3.1.), beitragsorientierter Leistungszusage und Beitragszusage mit Mindestleistung.

Die **beitragsorientierte Leistungszusage** verbindet den zugesagten Beitrag und die daraus ermittelte Leistung. Grundlage der Ermittlung sind die Erlebenswahrscheinlichkeit und insbesondere der Rechnungszins. Bei einem externen Träger ist der Rechnungszins aufgrund der Vermögensanlage vorgegeben. Bei einer Direktzusage kann der Arbeitgeber den Rechnungszinssatz selbst bestimmen. In der Regel wird der für die Bildung der steuerlichen Rückstellung anzuwendende Rechnungszins oder auch der arbeitsrechtlich vorgegebene Höchstzinssatz für Versicherungsunternehmen zu Grunde gelegt. Für das Unternehmen ist dieser Zusagetyp übersichtlich und gut kalkulierbar. Aus Arbeitnehmersicht ist diese Zusageform insofern problematisch, als dass zwar die Mindestleistung feststeht, bei vorzeitigen Versorgungsfällen aber ggf. eine Versorgungslücke entsteht.

Mit dem Altersvermögensgesetz (AVmG vom 26.06.2001) wurde die neue Möglichkeit der **Beitragszusage mit Mindestleistung** geschaffen. Sie ist lediglich für die Durchführungswege Direktversicherung, Pensionskasse und Pensionsfonds zulässig. Bei dieser Zusageform besteht für den Arbeitgeber die Verpflichtung, einen bestimmten Beitrag an den Versorgungsträger zu leisten, der seinerseits die Anlage nach Maßgabe seiner Grundsätze der Vermögensanlage gestaltet. Die Besonderheit besteht darin, dass bei Eintritt des Versorgungsfalles mindestens die Summe der zugesagten Beiträge abzüglich der zur Absicherung von biometrischen Risiken (Hinterbliebenen-/Invalidenleistungen) verbrauchten Beiträge ausgezahlt werden muss. Der Arbeitgeber haftet im Versorgungsfall („Ausfallhaftung“) insoweit, als die Mindestleistung durch den Versorgungsträger nicht erbracht werden kann (z. B. aufgrund einer missglückten Anlagepolitik).

#### 4.2.3 Entgeltumwandlungszusage

Bei der **Entgeltumwandlungszusage** handelt es sich nicht um eine eigenständige Zusageform, sondern es wird damit ausgedrückt, dass die Mittel für die Altersversorgung vom Arbeitnehmer durch Verzicht auf

Vergütung aufgebracht werden. Der Verzicht erfolgt zugunsten einer Zusage des Arbeitgebers auf Altersversorgung.

Mit dem Altersvermögensgesetz wurde dem Arbeitnehmer ein Anspruch auf Entgeltumwandlung eingeräumt. Allerdings kann der Arbeitgeber den Durchführungsweg aus allen fünf Durchführungswegen bestimmen. Soweit der Arbeitgeber keinen bestimmten Durchführungsweg anbietet, kann der Arbeitnehmer den Abschluss einer Direktversicherung verlangen.

Gemäß § 1 Abs. 2 Nr. 3 BetrAVG ist die Entgeltumwandlung **nur für künftige noch nicht erdiente Ansprüche** zulässig. Die Zusage des Arbeitgebers muss wertgleich sein. D. h. die Beiträge zugunsten der Altersversorgung werden in Höhe des Verzichts geleistet. Erträge, die der Versorgungsträger erzielt, führen damit zu einer Erhöhung der Versorgungsleistung. Eigene Aufwendungen des Arbeitgebers (z. B. nachgewiesene Verwaltungskosten, insbesondere Beiträge zur gesetzlichen Insolvenzversicherung) können die Versorgungsleistung reduzieren.

### **4.3 Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist**

Im Hinblick auf die Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtung vorhanden ist, ist zunächst zu differenzieren zwischen den in Abschnitt 3.2. dargestellten Übernahmemodellen Asset Deal und Share Deal:

Da im Rahmen des **Share Deal** die Anteile an der Zielgesellschaft (z. B. die Gesellschaftsanteile einer GmbH, die Aktien einer AG) an den Erwerber veräußert werden, bleiben die mit den erworbenen Anteilen verbundenen Rechte und Pflichten an der Zielgesellschaft unverändert. Der Erwerber tritt also lediglich in alle bisherigen Rechte und Pflichten an der Zielgesellschaft ein. Daraus folgt, dass die Zielgesellschaft selbst und ihre Rechtsverhältnisse zu Dritten von der Übertragung nicht berührt werden. Insofern bleiben sowohl die bAV-Verpflichtungen der Zielgesellschaft gegenüber aktiven und ehemaligen Mitarbeitern und Organen der Gesellschaft als auch die je nach Durchführungsweg abgeschlossenen Verträge mit Lebensversicherungsunternehmen, Unterstützungskassen, Pensionskassen und Pensionsfonds bestehen.

Im Rahmen des **Asset Deal** werden hingegen lediglich die wesentlichen Vermögensgegenstände und Schulden der Zielgesellschaft im Wege der Einzelrechtsnachfolge auf den Übernehmer übertragen. Als Folge des Übergangs der Vermögensgegenstände kommt es regelmäßig zu einem (Teil-) Betriebsübergang, dessen arbeitsrechtliche Folgen im Wesentlichen durch § 613a BGB geregelt werden. Soweit ein (Teil-) Betriebsübergang vorliegt, tritt der Erwerber gem. § 613a Abs. 1 Satz 1 BGB in die Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Übergangs bestehenden Arbeitsverhältnissen ein. Daraus folgt zunächst, dass nur die so genannten „aktiven“ Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber übergehen. Die Rechtsverhältnisse der ehemaligen Arbeitnehmer der Zielgesellschaft, die entweder aus Alters- oder Invaliditätsgründen oder aus anderen Gründen ausgeschieden sind und bereits Leistungen der betrieblichen Altersvorsorge durch ihren bisherigen Arbeitgeber beziehen oder zu einem späteren Zeitpunkt beanspruchen können, gehen nicht über. Allerdings kann zwischen Zielgesellschaft und Übernehmer/Investor durchaus eine Übernahme auch derartiger bAV-Verpflichtungen durch den Erwerber zusätzlich vertraglich vereinbart werden. Eine solche Vereinbarung erfolgt jedoch in der Praxis nur selten. Außerdem ist darauf hinzuweisen, dass eine solche Übernahme von bAV-Verpflichtungen durch den Betriebserwerber den alten Betriebsinhaber nur dann von seinen Verpflichtungen befreit („befreiende Schuldübernahme“), wenn sowohl der Versorgungsberechtigte als auch der Pensionssicherungsverein der Übertragung zugestimmt haben und die Grenzen des § 4 Abs. 2 und 3 BetrAVG beachtet werden, wonach die Zusage inhaltsgleich vom neuen Arbeitgeber übernommen werden muss oder der Wert der vom Arbeitnehmer erworbenen unverfallbaren Anwartschaften durch eine

wertgleiche Zusage des neuen Arbeitgebers auf diesen übertragen werden muss. Andernfalls kommt es lediglich zum Schuldbeitritt des Betriebsübernehmers. Der Versorgungsberechtigte hätte in diesem Fall zwei Schuldner, die seine bAV-Ansprüche zu befriedigen hätten – ein Fall, der wie dargestellt bei Betriebsübernahmen wenig praxisrelevant ist. Aus diesen Gründen werden im Folgenden – dem gesetzlichen Regelfall folgend – nur die Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf dasjenige Deckungsvermögen der bAV-Verpflichtungen betrachtet, das sich auf die Versorgungsansprüche der zum Zeitpunkt des Betriebsübergangs aktiven Mitarbeiter der Zielgesellschaft bezieht.

### **4.3.1 Zugriffsmöglichkeiten bei Direktzusagen**

Gerade im Rahmen des Durchführungsweges der Direktzusage bilden die Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors das höchste Gefährdungspotential für das Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist.

Wie in Abschnitt 4.1.1. dargestellt, hat die Zielgesellschaft für die bAV-Verpflichtungen aus Direktzusagen Pensionsrückstellungen in der Bilanz zu bilden, die sie ratierlich aufbaut und die jährlichen Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen als Betriebsausgabe steuerlich geltend macht (§ 6a EStG). Hierbei ist zu beachten, dass für so genannte „Altverpflichtungen“, bei denen der Pensionsberechtigte seinen Rechtsanspruch vor dem 01.01.1987 erworben hat, ein Wahlrecht zur Bildung von Pensionsrückstellungen in der nach den Vorschriften des HGB aufzustellenden Bilanz besteht (Art. 28 EGHGB). In diesem Fall müssen lediglich Anhangsangaben über die in der Bilanz nicht ausgewiesenen Rückstellungen für laufende Pensionen, Anwartschaften auf Pensionen und ähnliche Verpflichtungen in einem Betrag gemacht werden. Die Pensionsverpflichtung besteht unabhängig vom Ausweis einer Pensionsrückstellung in der Bilanz. Ein derartiges Passivierungswahlrecht existiert nach den Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS, IAS 19) nicht. Wir gehen im Folgenden davon aus, dass im Rahmen von sog. „Altverpflichtungen“ von diesem bilanziellen Wahlrecht kein Gebrauch gemacht wird und entsprechende Pensionsrückstellungen in der Bilanz ausgewiesen werden.

Gesetzliche Vorgaben zur Deckung unmittelbarer bAV-Verpflichtungen aus Direktzusagen des Arbeitgebers existieren nicht. Somit hat der Übernehmer/Investor die Möglichkeit, dem übernommenen Unternehmen Vermögen zu entziehen, das zur Deckung der in den Pensionsrückstellungen abgebildeten bAV-Verpflichtungen zur Verfügung steht. Dabei hat der Übernehmer/Investor nur die äußersten Grenzen der gesellschaftsrechtlichen Vorschriften zum Schutz des Stammkapitals der Gesellschaft (z. B. § 30 GmbHG) zu beachten. In den Grenzen dieser gesellschaftsrechtlichen Vorgaben sind Ausschüttungen an den Übernehmer/Investor rechtlich zulässig, soweit das Stammkapital des übernommenen Unternehmens (z. B. das gesetzliche Mindeststamm- bzw. -grundkapital von derzeit € 25.000 bei der GmbH bzw. € 50.000 bei der AG) unangetastet bleibt.

In Relation zu den Pensionsverpflichtungen, die von dem Unternehmen aus eigenen Vermögensgegenständen zu finanzieren sind, kann es sich bei dem o. g. Stammkapital unter Umständen um relativ geringe Beträge handeln. Der Erwerber erhält folglich die Möglichkeit, der Zielgesellschaft nach deren Erwerb im Rahmen der gesetzlichen Grenzen über das Stammkapital hinausgehendes Vermögen zu entziehen. Das kann dazu führen, dass die Zielgesellschaft später gezwungen ist, zur Befriedigung dann fällig werdender Pensionsansprüche auf Teile des Vermögens zuzugreifen und diese zu verwerten. Das könnte bis zu einer Einstellung bzw. teilweisen Einstellung des betreffenden Teilbetriebs bzw. des betreffenden Tätigkeitsfeldes der Zielgesellschaft führen, und zwar mit der Konsequenz von Entlassungen und sogar bis hin zu einer möglichen Insolvenz der Zielgesellschaft. Das wiederum birgt die Gefahr, dass die Zielgesellschaft ihre bAV-Verpflichtungen zukünftig nicht mehr erfüllen kann. Durch den Entzug des über das Stammkapital der Zielgesellschaft hinausgehenden Vermögens besteht mithin die Gefahr eines Deckungsproblems von Ansprüchen aus der bAV.

Die Möglichkeit der Deckung von bAV-Verpflichtungen durch Verwertung von Vermögenswerten der Zielgesellschaft ist jedoch häufig bereits dadurch eingeschränkt, dass diese – wie in Abschnitt 3.3. dargestellt – zur Besicherung des Akquisitionsdarlehns verwendet wurden. In diesem Fall scheidet ein Verkauf der Vermögensgegenstände, die als Sicherungsgut dienen, regelmäßig aus.

### 4.3.2 Zugriffsmöglichkeiten bei Direktversicherungen

Im Rahmen des Durchführungsweges der Direktversicherung ist zwischen den Übernahmemodellen Share Deal und Asset Deal zu differenzieren.

Der von der Zielgesellschaft abgeschlossene Gruppenvertrag zur Lebensversicherung bzw. die von ihr abgeschlossenen Einzelverträge zu verschiedenen Lebensversicherungen gehen nur bei der Übernahme durch einen **Share Deal** automatisch auf den (in die gesellschaftlichen Rechte und Pflichten eintretenden) Übernehmer/Investor über. Im Rahmen eines **Asset Deal** gehen die Lebensversicherungsverträge im Rahmen des § 613a Abs. 1 Satz 1 BGB nicht auf den Übernehmer/Investor über. Falls gewünscht, ist eine entsprechende Übertragung zwischen Veräußerer und Übernehmer/Investor separat im Kaufvertrag zu regeln. Soweit eine solche Übertragung nicht separat durch ausdrückliche vertragliche Vereinbarung erfolgt, hat der Übernehmer/Investor keine Zugriffsmöglichkeiten auf das bei der bzw. bei den Lebensversicherungsgesellschaften durch die Beitragszahlungen angesammelte Deckungsvermögen, da er nicht selbst Versicherungsnehmer der Lebensversicherungsverträge wird.

Soweit die Lebensversicherungsverträge auf den Übernehmer/Investor übergehen (sei es automatisch im Rahmen eines Share Deal oder mittels separater Übertragung im Kaufvertrag im Rahmen eines Asset Deal), besteht die Möglichkeit, dass der Übernehmer/Investor die Lebensversicherungsverträge mit Wirkung für die Zukunft kündigt, soweit die jeweiligen Vertrags- bzw. Versicherungsbedingungen das im Einzelfall zulassen. Damit erhält der Übernehmer/Investor jedoch keine Zugriffsmöglichkeit auf die durch den Veräußerer in der Vergangenheit eingezahlten Versicherungsbeiträge, sondern beendet lediglich seine vertragliche Verpflichtung gegenüber dem bzw. den Versicherungsträgern, künftige Beitragszahlungen zu leisten.

Soweit allerdings die jeweiligen Vertrags-/Versicherungsbedingungen der Lebensversicherungsverträge dem Versicherungsnehmer ein Kündigungsrecht unter Rückzahlung des so genannten Rückkaufwertes einräumen, hat der Übernehmer/Investor grundsätzlich die Möglichkeit, auch auf die bereits durch den Veräußerer in der Vergangenheit eingezahlten Beiträge zur Lebensversicherung zuzugreifen. Der Übernehmer/Investor könnte somit nach Auszahlung des Rückkaufwertes an die Gesellschaft dem Unternehmen dasjenige Vermögen, das ursprünglich zur Deckung der bAV-Verpflichtungen in die Lebensversicherungen eingezahlt wurde, im Rahmen der gesetzlichen Grenzen entziehen, soweit er sich dabei (wie in Abschnitt 4.3.1. dargestellt) in den Grenzen der gesellschaftsrechtlichen Vorschriften zum Schutz des Stammkapitals der Gesellschaft bewegt. Da das Verhältnis zwischen Versicherungsnehmer (Arbeitgeber) und Lebensversicherer auf der einen Seite und das Verhältnis zwischen Arbeitgeber und versorgungsberechtigtem Arbeitnehmer auf der anderen Seite voneinander getrennt sind, würde eine solche Kündigung durch den Übernehmer/Investor die bestehende Versorgungszusage gegenüber dem Arbeitnehmer rechtlich nicht tangieren, es sei denn, in dem Lebensversicherungsvertrag zwischen Versicherungsnehmer und Lebensversicherer wäre ein unwiderrufliches Bezugsrecht zugunsten des Arbeitnehmers eingeräumt.

### 4.3.3 Zugriffsmöglichkeiten bei Pensionskassen

Im Rahmen des Durchführungsweges über eine Pensionskasse gelten die folgenden Ausführungen für die Übernahmemodelle Share Deal und Asset Deal gleichermaßen. Hier ist in beiden Fällen fraglich, ob der Übernehmer/Investor die jeweilige Pensionskasse als Versorgungsträger überhaupt weiterhin nutzen kann. Wie in Abschnitt 4.1.3. dargestellt, sind Pensionskassen den sie tragenden Unternehmen, Unternehmensgruppen oder bestimmten Branchen zugeordnet. Nur in seltenen Fällen handelt es sich dabei um Gruppen-Pensions-

kassen, die von der Zielgesellschaft ebenso wie vom Investor / Übernehmer gleichermaßen genutzt werden können. In welchem Umfang der Übernehmer/Investor weiterhin die Pensionskasse des Veräußerers für die übernommenen Pensionskassenzusagen nutzen kann, hängt im konkreten Fall von der Satzung der jeweiligen Pensionskasse ab. Hierbei sehen Satzungen insbesondere von unternehmensbezogenen Pensionskassen in der Regel vor, dass nur konzernzugehörige Unternehmen die Pensionskasse nutzen können. In diesem Fall hat der Übernehmer/Investor daher keine Möglichkeit, auf das in der Pensionskasse angesammelte Vermögen zur Deckung der bisherigen bAV-Verpflichtungen zuzugreifen.

Soweit allerdings der Übernehmer/Investor in den Kaufvertrag mit der Zielgesellschaft eine entsprechende Verpflichtung zur Satzungsänderung der Pensionskasse aufnehmen lässt, ist es durchaus möglich, die Satzung der jeweiligen Pensionskasse so zu ändern, dass auch diejenigen Arbeitnehmer, deren Rechtsverhältnisse auf den Erwerber übergehen, bei Eintritt des Versorgungsfalles über die bisherige Pensionskasse des Konzerns des Veräußerers versorgt werden. Da die Pensionskasse aber auch in diesem Fall weiterhin von der Zielgesellschaft bzw. von den anderen Trägerunternehmen mitgetragen wird, steht die Pensionskasse auch in diesem Fall sodann regelmäßig unter dem kontrollierenden Einfluss des Veräußerers bzw. seiner Unternehmensgruppe bzw. anderer Trägerunternehmen. Damit ist ein Zugriff des Übernehmers/Investors auf das Vermögen der Pensionskasse, das bereits zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorhanden ist, ausgeschlossen. Es sei denn, auch diesbezüglich würde die Satzung der jeweiligen Pensionskasse entsprechend geändert. Das wird der Übernehmer/Investor in der Praxis jedoch faktisch nicht durchsetzen können.

Selbstverständlich besteht allerdings die Möglichkeit für den Übernehmer/Investor, künftig bei ihm entstehende bAV-Verpflichtungen der übergegangenen Arbeitnehmer über einen anderen Durchführungsweg abzuwickeln oder eine neue Pensionskasse allein oder mit anderen Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen zu gründen. Damit erhält der Übernehmer/Investor jedoch keinen Zugriff auf das in der jeweiligen ursprünglichen Pensionskasse bereits angesammelte Vermögen zur Deckung von bAV-Verpflichtungen, sondern allenfalls die Möglichkeit, auf künftig von ihm selbst aufzubauendes Deckungsvermögen zuzugreifen.

#### **4.3.4 Zugriffsmöglichkeiten bei Unterstützungskassen**

Im Rahmen des Durchführungsweges über eine Unterstützungskasse ist hingegen erneut zwischen den Übernahmemodellen Share Deal und Asset Deal zu differenzieren.

Bei einer Übernahme durch einen **Asset Deal** erwirbt der Übernehmer/Investor die Rechte an einer Unterstützungskasse nach § 613a Abs. 1 Satz 1 BGB nicht. Ohne ausdrückliche vertragliche Vereinbarung im Kaufvertrag zwischen Veräußerer und Erwerber verbleibt die Unterstützungskasse beim Veräußerer. In diesem Fall kann der Übernehmer/Investor sich zur Erfüllung der übernommenen bAV-Verpflichtungen also ohnehin nicht des Vermögens der Unterstützungskasse bedienen. Er hat somit auch keine Zugriffsmöglichkeiten auf das Vermögen der Unterstützungskasse, das dort zur Deckung der bisherigen bAV-Verpflichtungen vorhanden ist. Im Rahmen eines Asset Deal dürfte die (nur durch ausdrückliche vertragliche Vereinbarung mögliche) Übernahme der Unterstützungskasse durch den Übernehmer/Investor in der Praxis den seltenen Ausnahmefall darstellen.

Bei einer Übernahme durch einen **Share Deal** werden hingegen die Rechtsbeziehungen des Zielunternehmens zur jeweiligen Unterstützungskasse nicht berührt. Soweit also im Rahmen einer Übernahme die Rechtsbeziehungen zur Unterstützungskasse fortgesetzt werden (Share Deal) oder soweit im Rahmen eines Asset Deal im seltenen Ausnahmefall eine Übernahme der Unterstützungskasse durch ausdrückliche vertragliche Vereinbarung zwischen Veräußerer und Erwerber erfolgt, hängt die Zugriffsmöglichkeit des Übernehmers/Investors auf das Vermögen der Unterstützungskasse von deren jeweiliger Satzung ab.

Satzungen der Unterstützungskassen sehen eine Rückgewähr der zur Deckung der bAV-Verpflichtungen geleisteten Zahlungen an den Arbeitgeber grundsätzlich nicht vor. Eine solche Regelung würde dem Sinn und Zweck der Gründung einer Unterstützungskasse zur betrieblichen Altersversorgung zuwider laufen. Da eine

Unterstützungskasse stets eine rechtlich selbstständige Versorgungseinrichtung (zumeist in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins, einer GmbH oder einer Stiftung) ist, besteht dementsprechend keine Möglichkeit des Übernehmers/Investors, die Satzung der „übernommenen“ Unterstützungskasse einseitig zu ändern. Der Unternehmer/Investor besitzt somit keine Zugriffsmöglichkeiten auf das zum Übernahmzeitpunkt in der Unterstützungskasse zur Deckung der bisherigen bAV-Verpflichtungen vorhandene Vermögen.

#### **4.3.5 Zugriffsmöglichkeiten bei Pensionsfonds**

Im Rahmen des Durchführungsweges über einen Pensionsfonds gelten grundsätzlich die gleichen Erwägungen, die bereits in Abschnitt 4.3.3. zum Durchführungsweg über eine Pensionskasse angestellt wurden. Fraglich ist also auch hier – und zwar beim Übernahmmodell Share Deal genauso wie beim Übernahmmodell Asset Deal –, ob der Unternehmer/Investor den jeweiligen Pensionsfonds als Versorgungsträger überhaupt weiterhin nutzen kann. Ein Großteil der Pensionsfonds ist (anders als bei den meisten Pensionskassen) jedoch zumindest für Unternehmen einer Branche oder für Unternehmen aller Art offen, so dass unternehmensbezogene Pensionsfonds in der Praxis eher die Ausnahme bilden. Soweit also nach der Satzung des jeweiligen Pensionsfonds auch diejenigen Arbeitnehmer, deren Rechtsverhältnisse auf den Erwerber übergehen, bei Eintritt des Versorgungsfalles über die ursprüngliche Pensionskasse versorgt werden können, ist ein Zugriff des Übernehmers/Investors auf das dort vorhandene Vermögen des Pensionsfonds, das bereits zur Deckung von bAV-Verpflichtungen eingezahlt worden ist, ausgeschlossen. Es sei denn, auch diesbezüglich würde die Satzung des jeweiligen Pensionsfonds entsprechend geändert. Das wird der Unternehmer/Investor in der Praxis jedoch faktisch nicht durchsetzen können.

Selbstverständlich besteht aber auch hier – ebenso wie beim Durchführungsweg über eine Pensionskasse – für den Unternehmer/Investor durchaus die Möglichkeit, künftig bei ihm entstehende bAV-Verpflichtungen über einen anderen Durchführungsweg abzuwickeln oder eine neue Pensionskasse allein oder mit anderen Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen zu gründen. Auch damit erhält der Unternehmer/Investor allerdings keinen Zugriff auf das in dem jeweiligen ursprünglichen Pensionsfonds bereits angesammelte Vermögen zur Deckung der bAV-Verpflichtungen, sondern allenfalls die Möglichkeit, auf künftig von ihm selbst aufzubauendes Deckungsvermögen zuzugreifen.

### **4.4 Möglichkeiten des Schutzes von Vermögenswerten, die zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorgesehen sind, vor dem Zugriff eines Übernehmers/Investors**

Die Möglichkeiten des Schutzes von zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorgesehenen Vermögenswerten vor dem Zugriff eines Übernehmers/Investors sind unterschiedlich und hängen von der Art und den Besonderheiten des gewählten Durchführungsweges der betrieblichen Altersvorsorge ab:

#### **4.4.1 Schutzmöglichkeiten bei Direktzusagen**

Aus den vorhergehenden Ausführungen in Abschnitt 4.3.1. folgt, dass ein effektiver Schutz der zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorgesehenen Vermögenswerte prinzipiell nur durch „Auslagerung“ dieser Vermögenswerte verwirklicht werden kann.

Als effektive Schutzmöglichkeit kommt hier vor allem das in Abschnitt 4.1.1. dargestellte Modell der doppelseitigen Treuhand als „Contractual Trust Arrangement“ (CTA) zur Auslagerung von Verpflichtungen aus Direktzusagen in Betracht. Wie bereits in Abschnitt 4.1.1. dargestellt, werden bei der Umsetzung einer Direktzusage über das so genannte doppelseitige Treuhandmodell Vermögensmittel mit der ausschließlichen Zweckbindung der Erfüllung der entsprechenden bAV-Verpflichtungen auf einen eigenständigen Rechtsträger übertragen und somit vom übrigen Unternehmensvermögen getrennt. Grundlage hierfür ist

ein zwischen dem Arbeitgeber und dem eigenständigen Rechtsträger, dem Treuhänder (Trust), geschlossener Verwaltungstreuhandvertrag, in den die anspruchsberechtigten Arbeitnehmer als begünstigte Dritte im Sinne des § 328 BGB (Vertrag zugunsten Dritter) für den Sicherungsfall eingeschlossen sind. Der Treuhänder übernimmt dabei gegenüber dem Arbeitgeber (Treugeber) die Funktion einer Verwaltungstreuhand und gegenüber den versorgungsberechtigten Arbeitnehmern die Funktion einer Sicherungstreuhand.

Im Rahmen dieses doppelseitigen Treuhandmodells bleibt die Direktzusage des Unternehmens gegenüber den bAV-berechtigten Arbeitnehmern unverändert, d. h. bei Eintritt des jeweiligen Versorgungsfalles kehrt das im Rahmen des Asset Deal übergegangene bzw. das im Rahmen des Share Deal übernommene Unternehmen die Versorgungsleistungen grundsätzlich selbst an die Arbeitnehmer aus. Auf der Grundlage des mit dem externalisierten Treuhänder geschlossenen Treuhandvertrages erhält das Unternehmen jedoch einen Rückübertragungsanspruch bezogen auf die seinerzeit dorthin ausgelagerten Vermögensmittel, und zwar in Höhe der an die Versorgungsberechtigten jeweils ausgezahlten Versorgungsleistungen. Durch die vorweggenommene Übertragung der so genannten plan assets wird sichergestellt, dass der Arbeitgeber (und damit auch der Übernehmer/Investor) auf das auf den Treuhänder ausgelagerte Vermögen ausschließlich zweckgebunden zur Erfüllung der jeweiligen bAV-Verpflichtungen zugreifen kann. Dadurch lässt sich ein praktikabler Schutz der Vermögenswerte erreichen, die zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorgesehen sind. Zudem bietet dieses Modell – wie bereits in Abschnitt 4.4.1. dargestellt – im Rahmen einer Bilanzierung nach IFRS bzw. US-GAAP für den Treugeber, also für das die bAV-Verpflichtungen eingehende Unternehmen, den Vorteil einer Bilanzverkürzung.

Daneben kommt als andere Schutzmöglichkeit ein so genanntes Verpfändungsmodell in Betracht: Soweit ein Unternehmen zur Sicherung der von ihm eingegangenen bAV-Verpflichtungen intern eine Rückdeckungsversicherung bei einem Versicherungsträger abschließt, besteht die Möglichkeit, dass der Arbeitgeber die aus der Rückdeckungsversicherung gegenüber dem Versicherungsträger erwachsenden Ansprüche vorab für den Fall seiner Insolvenz an die anspruchsberechtigten Arbeitnehmer verpfändet. Aus einer solchen Verpfändung ergibt sich ein Anspruch des jeweiligen versorgungsberechtigten Arbeitnehmers auf Befriedigung aus den gegenüber dem Versicherungsträger erwachsenden Ansprüchen. Da speziell im Rahmen einer Bilanzierung nach IFRS derartige Rückdeckungsversicherungen, die gegen Insolvenz des Arbeitgebers an die jeweiligen Arbeitnehmer verpfändet sind, als plan assets gelten, bietet auch das Verpfändungsmodell bei Bilanzierung nach IFRS für das die bAV-Verpflichtungen eingehende Unternehmen den Vorteil der Bilanzverkürzung.

Unabhängig von den beiden zuvor dargestellten Modellen zum Schutz von zur Deckung von bAV-Verpflichtungen vorgesehenen Vermögenswerten vor dem Zugriff eines Übernehmers/Investors tritt der Pensions-Sicherungs-Verein (PSV a. G.) im Fall einer Insolvenz des Arbeitgebers an dessen Stelle und übernimmt gem. § 7 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 14 Abs. 1 BetrAVG dessen Leistungsverpflichtungen aus der betrieblichen Altersvorsorge. Auch das bewirkt einen gewissen Mindestschutz der bAV-berechtigten Arbeitnehmer. Allerdings ist diesbezüglich zu berücksichtigen, dass eine Leistungsgewährung durch den PSV durch bestimmte Höchstgrenzen im Sinne von § 7 Abs. 3 BetrAVG begrenzt ist.

#### **4.4.2 Schutzmöglichkeiten bei Direktversicherungen**

Wie in Abschnitt 4.3.2. dargestellt, erhält der Übernehmer/Investor bei Übergang des von der Zielgesellschaft abgeschlossenen Gruppenvertrags zur Lebensversicherung bzw. der von ihr abgeschlossenen Einzelverträge zu verschiedenen Lebensversicherungen (sei es automatisch im Rahmen eines Share Deal oder mittels separater Übertragung im Kaufvertrag im Rahmen eines Asset Deal) prinzipiell lediglich die Möglichkeit, die Lebensversicherungsverträge mit Wirkung für die Zukunft zu kündigen. Auch diese Möglichkeit besteht allerdings nur, soweit die jeweiligen Vertrags- bzw. Versicherungsbedingungen das im Einzelfall zulassen. Ein Zugriff des Übernehmers/Investors auf die bereits in der Vergangenheit eingezahlten Beiträge zur Lebensversicherung (also auf Vermögen, das bereits zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist), ist nur

möglich, soweit die jeweiligen Vertrags-/Versicherungsbedingungen der Lebensversicherungsverträge dem jeweiligen Versicherungsnehmer ein Kündigungsrecht unter Rückzahlung des so genannten Rückkaufswertes einräumen.

Daher kann ein Schutz der an den Versicherungsträger zur Deckung der Verpflichtungen aus der betrieblichen Altersvorsorge bereits eingezahlten Beiträge vor dem Zugriff des Übernehmers/Investors dadurch erreicht werden, dass in den jeweiligen Vertrags- bzw. Versicherungsbedingungen der Lebensversicherungsverträge ein solches Kündigungsrecht des Versicherungsnehmers unter Rückzahlung des Rückkaufswertes ausdrücklich ausgeschlossen wird. Auch dabei bleibt jedoch zu berücksichtigen, dass dem Übernehmer/Investor aber selbst dann noch die Möglichkeit einer Kündigung der Lebensversicherungsverträge zumindest mit Wirkung für die Zukunft verbleibt. Da es sich bei derartigen Lebensversicherungsverträgen um Dauerschuldverhältnisse über einen Zeitraum ggf. von Jahrzehnten handelt, kann jedoch in den jeweiligen Vertrags-/Versicherungsbedingungen ein Kündigungsrecht für die Zukunft nicht per se vertraglich ausgeschlossen werden. Denn diesbezüglich sind § 314 BGB (Kündigung von Dauerschuldverhältnissen aus wichtigem Grund) sowie spezielle Vorgaben der zivilgerichtlichen Rechtsprechung zu berücksichtigen, wonach jedes Dauerschuldverhältnis spätestens nach Ablauf einer Laufzeit von jeweils fünf Jahren kündbar ist.

Der bei der in Abschnitt 4.4.1. dargestellten Direktzusage zusätzlich bestehende Mindestschutz der jeweiligen bAV-berechtigten Arbeitnehmer über den PSV für den Fall einer Insolvenz des Unternehmens kommt hier allerdings nicht zum Tragen, da bei dem vorliegenden Durchführungsweg über eine Direktversicherung keine Beitragspflicht des Arbeitgebers zum PSV besteht.

#### **4.4.3 Schutzmöglichkeiten bei Pensionskassen**

Wie in Abschnitt 4.3.3. dargestellt, kann die Pensionskasse einer Zielgesellschaft vom Übernehmer/Investor ohnehin nur dann weiterhin genutzt werden, wenn im Kaufvertrag mit der Zielgesellschaft eine entsprechende Verpflichtung zur Satzungsänderung der Pensionskasse aufgenommen wird. Dabei ist die Satzungsänderung dahingehend zu formulieren, dass auch diejenigen Arbeitnehmer bei Eintritt des Versorgungsfalles über die bisherige Pensionskasse des Konzerns des Veräußerers versorgt werden, deren Rechtsverhältnisse auf den Erwerber übergehen. Soweit eine entsprechende Satzungsänderung der Pensionskasse möglich ist, ist für die Beurteilung der Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf das in der Pensionskasse bereits angesammelte Vermögen zu differenzieren, ob das Rechtsverhältnis der Zielgesellschaft zu der Pensionskasse durch ein Mitgliedschaftsverhältnis ausgestaltet ist oder nicht.

Liegt kein Mitgliedschaftsverhältnis der Zielgesellschaft bei der jeweiligen Pensionskasse vor, hat der Übernehmer/Investor ohnehin keine rechtliche Einflussnahme auf die Pensionskasse und mithin auch keine Möglichkeit, auf das Vermögen zuzugreifen, das in der Pensionskasse zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist. Liegt ein Mitgliedschaftsverhältnis der Zielgesellschaft bei der Pensionskasse vor, hat der Übernehmer/Investor theoretisch die Möglichkeit, auf das Rechtsverhältnis zur Pensionskasse Einfluss zu nehmen und dort ggf. eine Satzungsänderung zu bewirken. Auf Grundlage einer solchen Satzungsänderung könnte dem Übernehmer/Investor zwar prinzipiell ermöglicht werden, sich das von der von ihm erworbenen bzw. übernommenen Gesellschaft zur Deckung der bAV-Verpflichtungen eingezahlte Vermögen zurückgewähren zu lassen.

Da aber die Pensionskasse im Fall eines Teilbetriebsübergangs im Rahmen des Asset Deal auch weiterhin von der Zielgesellschaft und den anderen Trägerunternehmen mitgetragen wird bzw. im Fall eines Erwerbs im Rahmen des Share Deal zumindest von den anderen Trägerunternehmen mitgetragen wird, steht die Pensionskasse in beiden Übernahmefällen regelmäßig unter dem kontrollierenden Einfluss des Veräußerers bzw. seiner Unternehmensgruppe oder anderer Trägerunternehmen. Zudem unterliegt die Pensionskasse – ebenso wie Versicherungsunternehmen – der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“). Daher ist ein nachteiliger Einfluss des Übernehmers/Investors auf die Satzung der

Pensionskasse zwecks Rückgewähr des dort angesammelten Vermögens in der Praxis nicht durchsetzbar und damit faktisch ausgeschlossen.

Auch bei diesem Durchführungsweg gilt allerdings – wie bei dem Durchführungsweg über eine Direktversicherung –, dass ein etwaiger zusätzlicher Mindestschutz der jeweiligen bAV-berechtigten Arbeitnehmer über den PSV für den Fall einer Insolvenz des Unternehmens hier nicht zum Tragen kommen kann, da bei dem vorliegenden Durchführungsweg über eine Pensionskasse ebenfalls keine Beitragspflicht des Arbeitgebers zum PSV besteht.

#### **4.4.4 Schutzmöglichkeiten bei Unterstützungskassen**

Wie bereits in Abschnitt 4.3.4. dargestellt, verbleibt die Unterstützungskasse bei einer Übernahme durch einen **Asset Deal** im Regelfall beim Veräußerer. In diesem Fall hat der Übernehmer/Investor ohnehin keine Möglichkeit, auf das in der Unterstützungskasse vorhandene Vermögen zur Deckung der bAV-Verpflichtungen zuzugreifen. Soweit in seltenen Ausnahmefällen durch eine ausdrückliche vertragliche Vereinbarung im Rahmen eines Asset Deal eine Übernahme der Unterstützungskasse durch den Übernehmer/Investor erfolgt, wird dessen Unternehmen zwar Träger der Unterstützungskasse. Die Unterstützungskasse selbst bleibt aber eine rechtlich selbstständige Versorgungseinrichtung (zumeist in der Rechtsform eines eingetragenen Vereins, einer GmbH oder einer Stiftung). Dementsprechend kann sich der Übernehmer/Investor zwar satzungsgemäß ein Mitspracherecht bei der Vermögensanlage der Unterstützungskasse und bei der Gestaltung ihrer Verwaltungskosten einräumen lassen. Aufgrund der rechtlichen Selbstständigkeit der Unterstützungskasse kann der Übernehmer/Investor allerdings nicht einseitig eine Rückgewähr des von der Zielgesellschaft dort bereits zur Deckung der bAV-Verpflichtungen eingezahlten Vermögens bewirken.

Soweit im Rahmen einer Übernahme durch einen **Share Deal** der Übergang der Rechtsbeziehungen zur jeweiligen Unterstützungskasse auf den Übernehmer/Investor automatisch erfolgt, bleiben alle mit den jeweiligen Anteilen der Zielgesellschaft verbundenen Rechte und Pflichten unverändert. In diesem Fall der Übernahme durch einen Share Deal gilt daher das entsprechend, was zuvor für den Ausnahmefall im Rahmen eines Asset Deal ausgeführt wurde.

Unabhängig davon sind bei dem vorliegenden Durchführungsweg über eine Unterstützungskasse – ebenso wie bei dem Durchführungsweg über eine Direktzusage – die Arbeitnehmer im Falle einer Insolvenz des Arbeitgebers über den PSV geschützt, an den die Zielgesellschaft auch nach Übertragung auf den Übernehmer/Investor nach wie vor Pflichtbeiträge abzuführen hat. Auch das bewirkt einen gewissen Mindestschutz der bAV-berechtigten Arbeitnehmer, allerdings nur (wie bereits in Abschnitt 4.4.1. beschrieben) in den durch § 7 Abs. 3 BetrAVG bestimmten Höchstgrenzen.

#### **4.4.5 Schutzmöglichkeiten bei Pensionsfonds**

Bei Pensionsfonds handelt es sich – wie bei Pensionskassen – um rechtlich selbstständige Versorgungsträger, die den Arbeitnehmern und deren Hinterbliebenen einen eigenen Rechtsanspruch auf die zugesagten Leistungen einräumen. Pensionsfonds unterliegen – ebenso wie Pensionskassen – der staatlichen Aufsicht durch die BaFin. Anders als Pensionskassen, können Pensionsfonds allerdings Kapitalanlage und Versicherung auslagern und ihr Vermögen u. a. auch am Aktienmarkt anlegen, so dass sich aufgrund der Möglichkeit starker Kursschwankungen hierbei jedoch auch höhere Anlagerisiken ergeben.

Daraus folgen jedoch keine Unterschiede in der Beurteilung der Zugriffsmöglichkeiten eines Übernehmers/Investors auf das in dem jeweiligen Pensionsfonds oder durch den jeweiligen Pensionsfonds angesammelte Vermögen zur Deckung der bAV-Verpflichtungen der Zielgesellschaft. Auch für den Durchführungsweg über einen Pensionsfonds gilt daher das Gleiche wie für den Durchführungsweg über eine Pensionskasse: Ein nachteiliger Einfluss des Übernehmers/Investors auf die Satzung des Pensionsfonds zwecks Rückgewähr des dort angesammelten Vermögens ist in der Praxis nicht durchsetzbar und damit faktisch ausgeschlossen.

Unabhängig davon sind bei dem vorliegenden Durchführungsweg über einen Pensionsfonds – anders als bei dem Durchführungsweg über eine Pensionskasse – die Arbeitnehmer im Falle einer Insolvenz des Arbeitgebers über den PSV geschützt, an den die Zielgesellschaft auch nach Übertragung auf den Übernehmer/Investor nach wie vor Pflichtbeiträge abführen muss. Anders als bei dem Durchführungsweg über eine Pensionskasse ist daher beim Pensionsfonds ein gewisser zusätzlicher Mindestschutz der bAV-berechtigten Arbeitnehmer in den durch § 7 Abs. 3 BetrAVG bestimmten Höchstgrenzen gewährleistet.

#### **4.4.6 Wechsel des gewählten Durchführungsweges der betrieblichen Altersvorsorge**

Auf der Grundlage der bisherigen Ausführungen wird deutlich, warum und inwiefern das höchste Gefährdungspotential für die Zugriffsmöglichkeiten des Übernehmers/Investors auf Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist, im Rahmen des Durchführungsweges über eine unmittelbare Versorgungszusage (Direktzusage) besteht. Daher stellt sich abschließend die Frage, unter welchen Voraussetzungen ein Durchführungsweg über eine bestehende mittelbare Versorgungszusage (d. h. über eine Direktversicherung, über eine Pensionskasse, über eine Unterstützungskasse oder über einen Pensionsfonds) durch den Übernehmer/Investor in einen Durchführungsweg über eine unmittelbare Versorgungszusage (d. h. über eine Direktzusage) geändert werden kann.

Da eine Versorgungszusage des Arbeitgebers genau genommen eine Versorgungsvereinbarung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer ist, stellt sich ein Wechsel des bestehenden Durchführungsweges stets als Veränderung der Versorgungsvereinbarung aus dem Arbeitsverhältnis zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer dar. Daher ist für einen Wechsel des Durchführungsweges jeweils die Zustimmung der betroffenen Arbeitnehmer erforderlich. Daraus folgt wiederum, dass eine Änderung des Durchführungsweges von einer mittelbaren Versorgungszusage in eine unmittelbare Versorgungszusage (Direktzusage) durch den Übernehmer/Investor nur mit Zustimmung der von der Änderung betroffenen bAV-berechtigten Arbeitnehmer durchgeführt werden kann. Nur in Ausnahmefällen kann sich eine eigenständige Pflicht des Arbeitnehmers zur Zustimmung aus dem im Rahmen des Arbeitsverhältnisses bestehenden Treueverhältnis zum Arbeitgeber ergeben, und zwar dann, wenn ein Wechsel des Durchführungsweges der betrieblichen Altersversorgung keine finanziellen Nachteile für den Arbeitnehmer, gleichzeitig aber ausschließlich erhebliche finanzielle Vorteile für den Arbeitgeber mit sich brächte. Diese Konstellation wird bei einem Wechsel des Durchführungsweges durch den Übernehmer/Investor von einer mittelbaren Versorgungszusage zu einer unmittelbaren Versorgungszusage (Direktzusage) den seltenen Ausnahmefall bilden.

Die Prüfung des PSV bezüglich des Wechsels des Durchführungsweges beschränkt sich lediglich auf die Plausibilität des Vorgangs. Dies erfordert im konkreten Fall lediglich eine vollständige und korrekte Beantwortung des vom PSV hierzu im Rahmen des Meldeverfahrens gem. § 11 Abs. 2 BetrAVG zur Verfügung gestellten Fragenkatalogs, den der Arbeitgeber ausschließlich in eigener Verantwortung auszufüllen hat.

Der Betriebsrat eines Unternehmens hat bezüglich des Wechsels des Durchführungsweges grundsätzlich kein Mitbestimmungsrecht. Diesbezüglich hat das Bundesarbeitsgericht zu der in diesem Zusammenhang einschlägigen Vorschrift des § 87 Abs. 1 Nr. 8 BetrVG entschieden, dass die Wahl des Durchführungsweges einer betrieblichen Versorgungszusage des Arbeitgebers grundsätzlich nicht mitbestimmungspflichtig ist. Etwas anderes gilt, wenn mit dem Wechsel des Durchführungsweges zugleich auch zwingend eine Änderung des Leistungsplans verbunden ist. Angesichts der Besonderheiten des einzelnen Durchführungsweges lassen sich Unterschiede im Leistungsplan jedoch in der Praxis regelmäßig nicht vermeiden, so dass davon auszugehen ist, dass der Mitbestimmungstatbestand des § 87 Abs. 1 Nr. 8 BetrVG in der Regel vorliegt.

## 5 Fazit

Im „Grundfall“ der Gewährung einer betrieblichen Altersversorgungszusage werden fällige bAV-Verpflichtungen regelmäßig durch im Unternehmen bestehende bzw. erwirtschaftete (Bar-)Vermögenswerte finanziert. Eine Deckung der bestehenden bAV-Verpflichtungen durch jeweils ausdrücklich für diesen Zweck bestimmte/zuordenbare Vermögenswerte existiert nicht. Fraglich ist, ob und inwieweit im Falle des Erwerbs eines Unternehmens durch einen Übernehmer/Investor die Vermögenswerte des Zielunternehmens, die (allgemein) zur Deckung der bAV-Verpflichtungen zur Verfügung stehen, dem „Zugriff des Investors“ ausgesetzt sind und somit die Erfüllung der bAV-Verpflichtungen durch das Unternehmen ggf. in Frage gestellt ist.

Grundsätzlich ist das höchste „Gefährdungspotential“ für Vermögen, das zur Deckung der bAV-Verpflichtungen vorhanden ist, durch einen Zugriff des Übernehmers/Investors im Falle der Durchführung einer betrieblichen Altersversorgung im Wege der Direktzusage (unmittelbare Versorgungszusage) gegeben. Bei den übrigen (mittelbaren) Durchführungswegen (Direktversicherung, Pensionskasse, Unterstützungskasse, Pensionsfonds) ist das Gefährdungspotential geringer, da dort Vermögenswerte zur Deckung der bAV-Verpflichtungen in vom Unternehmen getrennten Rechtsträgern angesammelt werden, die dem Zugriff des versorgungsverpflichteten Unternehmens regelmäßig entzogen sind. Allerdings bestehen auch bei der Durchführung der bAV im Wege der Direktzusage Möglichkeiten der Auslagerung von Vermögenswerten, um diese dem Zugriff des versorgungsverpflichteten Unternehmens – außer zur Deckung der jeweiligen bAV-Verpflichtungen – zu entziehen (Treuhandmodelle („CTA“), Verpfändungsmodelle). Bei Durchführung der bAV im Wege der Direktzusage, der Unterstützungskasse und des Pensionsfonds besteht außerdem eine zwingende (gesetzliche) Verpflichtung der Insolvenzsicherung zur Erfüllung der bAV-Verpflichtungen durch Mitgliedschaft im Pensionssicherungsverein.

Ein Wechsel des bAV-Durchführungsweges – aus einer mittelbaren in die unmittelbare Versorgungszusage (Direktzusage) – kann vom Übernehmer/Investor angestrebt sein, um Zugriff auf bisher zur Deckung der bAV-Verpflichtungen ausgelagerte Vermögenswerte zu erhalten. Das kann jedoch allenfalls in den engen Grenzen der Vorschriften des BetrAVG sowie unter Beachtung des Zustimmungserfordernisses des Versorgungsberechtigten und der Plausibilitätsprüfung des Pensionssicherungsvereins erfolgen. Im Übrigen greift das Mitbestimmungsrecht des § 87 Abs. 1 Nr. 8 BetrVG für den Fall, dass es zu Veränderungen des Leistungsplans kommt. Solche Änderungen lassen sich angesichts der strukturellen Unterschiede der Durchführungswege regelmäßig nicht vermeiden.



## 6 Literaturverzeichnis

- Beisel, D./Klump, H.-H.: Der Unternehmenskauf – Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge, 5. Auflage, München 2006.
- Ernst, D./Häcker, J./Moser, U./Auge-Dickhut, S. (Hrsg.): Praxis der Unternehmensbewertung und Akquisitionsfinanzierung, 20. Ausgabe (Loseblattwerk), München 2006.
- Förster, W./Rühmann, J./Cisch, B.: Betriebsrentengesetz – Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung – Kommentar, 11. neu bearbeitete Auflage, München 2007.
- Müller-Glöße, R./Preis, U./Schmidt, I. (Hrsg.): Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht, 8., neu bearbeitete Auflage, München 2008.
- Padberg, C./Padberg, T.: Grundzüge der Corporate Finance – Einführung in die Investition und Finanzierung, Berlin 2006.
- Prangenberg, A./Müller, M.: Konzernabschluss International, Einführung in die Bilanzierung nach IAS/IFRS und HGB, 2. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Stuttgart 2006.
- Reichel, C./Schmandt, E.: Betriebliche Altersversorgung bei Unternehmenskauf und Umstrukturierung, München 2006.
- Schulte, C.: Corporate Finance – Die aktuellen Konzepte und Instrumente im Finanzmanagement, München 2006.
- Stahl, G./Wiehle, U./Diegelmann, M./Deter, H.: Praxis-Leitfaden Corporate Finance, 1. Auflage, Wiesbaden 2005.
- Wolf, B./Hill, M./Pfaue, M.: Strukturierte Finanzierungen – Projektfinanzierung – Buy-Out-Finanzierung – Asset-Backed-Strukturen, Stuttgart 2003.



# Anhang

| Durchführungswege          | Träger/Vermögensansammlung  | unterliegt Versicherungsaufsicht | Anlagebeschränkungen                                 | Rechtsanspruch des ArbN auf Leistungen                                | Haftung des Arbeitgebers   | Insolvenz-sicherung („PSV a.G.“)   | Finanzierung der Zusage  | Handelsbilanzielle Behandlung   |  |
|----------------------------|---|----------------------------------|--|---|--|--|--|---|--|
|                            |   |                                  |  |   |  |  |  | HGB   | IAS/IFRS   |
| <b>Direktzusage</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmen selbst</li> <li>• „interner Durchführungsweg“</li> </ul> | Nein                             | Nein   | Ja  | Selbstleistungssprechen des Arbeitgebers   | Ja   | Keine originäre Finanzierung   | Bildung von Pensionsrückstellungen in der Handelsbilanz (Ausnahme: Altszusagen vor 1.1.1987, Art. 28 EG-HGB) Beachte: Durch BilMoG sollen HGB-Regelungen zu Bilanzierung, Bewertung und Ausweis von Pensionsverpflichtungen geändert werden   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bildung von Pensionsrückstellungen in der Handelsbilanz (IAS 19)</li> <li>• Übertragung von „Planvermögen“ auf Externe möglich, so dass Pensionsverpflichtungen mit Planvermögen saldiert werden</li> </ul>   |
| <b>Direktversicherung</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Versicherungsunternehmen</li> <li>• Extern</li> </ul>                | Ja                               | Ja   | Ja  | Ja § 1 Abs. 1 S. 3 BetrAVG (Haftung unabhängig vom Durchführungsweg) In Praxis aber eher theoretisch | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nur bei vom ArbG wider-rufbarem Bezugsrecht</li> <li>• Nicht bei unruflich erteiltem Bezugsrecht</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durch Lebensversicherungsunternehmen</li> <li>• Beitragszahlungen durch den ArbG</li> </ul>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Beiträge laufender Personalaufwand</li> <li>• Passivierungswahlrecht für mittlere Pensionsverpflichtungen (Art. 28 EG-HGB), gilt auch bei Verpflichtung des ArbG aus „Finanzierungslücke“ des externen Trägers zur Deckung der Zusage</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bei Leistungszusagen regelmäßig Pflicht zur Rückstellungsbildung</li> <li>• Aber Verrechnung des externen „Planvermögens“ mit den Pensionsverpflichtungen &gt; Nettoausweis der Pensionsverpflichtungen</li> <li>• Planvermögensüberschuss ist zu aktivieren</li> </ul> |
| <b>Pensionskasse</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• VVaG/AG</li> <li>• Extern</li> </ul>                                 | Ja                               | Ja   | Ja  | Ja § 1 Abs. 1 S. 3 BetrAVG   | Nein   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durch Kassenvermögen und dessen Einträge</li> <li>• Beiträge des ArbG</li> </ul>                              | Wie Direktversicherung  | Wie Direktversicherung   |
| <b>Unterstützungskasse</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• e.V., GmbH; auch Stiftung</li> <li>• Extern</li> </ul>               | Nein                             | Nein Darlehensgewährung an Trägerunternehmen möglich | Nein – aber faktisch (BAG-Rechtspr.) „Anspruch aus Vertrauenshaftung“ | Ja § 1 Abs. 1 S. 3 BetrAVG   | Ja   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durch Kassenvermögen und dessen Erträge</li> <li>• Beiträge des ArbG</li> </ul>                               | Wie Direktversicherung  | Wie Direktversicherung   |
| <b>Pensionsfonds</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PIVaG/AG</li> <li>• Extern</li> </ul>                                | Ja                               | Nein   | Ja  | Ja § 1 Abs. 1 S. 3 BetrAVG   | Ja   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durch Fondsvermögen und dessen Erträge</li> <li>• Basis: Pensionsplan</li> <li>• Beiträge des ArbG</li> </ul> | wie Direktversicherung  | Wie Direktversicherung   |



## Über die Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

## Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

## Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

## Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

## Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

## Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

## Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft.

Mit der Homepage [www.boeckler.de](http://www.boeckler.de) bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

### Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39  
40476 Düsseldorf

Telefon: 02 11/77 78-0  
Telefax: 02 11/77 78-225

