

Nutzen einer steuerlichen Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance (BWL II)

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. R. VOLKART

Verfasser: BRUNO BALASUBRAMANIAM

Abgabedatum: 24.09.2007

Executive Summary

I Problemstellung

Die Anzahl der Mergers & Acquisitions Transaktionen hat in den letzten zehn Jahren stark zugenommen. In Deutschland haben Finanzinvestoren im Jahr 2004 insgesamt 22.5 Mrd. Euro ausserbörslich in deutsche Unternehmen investiert. Das entspricht einem Zuwachs von neun Milliarden Euro, verglichen zum Jahr davor.¹ Bis zum Ende des Jahres 2004 belief sich die Anzahl der weltweit angekündigten M&A Transaktionen auf über 48'000, was einer Steigerung von 24.3% gegenüber dem Jahr 2003 entspricht.² Der starke Zuwachs im M&A Markt dokumentiert sich heute auch in der grossen Anzahl von Experten für Fusionen und Übernahmen bei Beratungsunternehmen. Außerdem haben die meisten börsenkotierten Grossunternehmen eigens geschaffene M&A Abteilungen, die sich professionell damit beschäftigen. Für externes Wachstum lassen sich verschiedene Gründe auffinden: Der Käufer möchte durch eine Akquisition neue Märkte erschliessen und seine Marktposition stärken. Weitere Gründe sind der Zukauf von notwendigen Technologien, die Nutzung von Synergiepotential oder die Möglichkeit, Steuervorteile zu erzielen.

Zahlreiche empirische Untersuchungen kommen zum Schluss, dass die meisten M&A Transaktionen nicht erfolgreich verlaufen. Zwischen 50 und 66% aller Transaktionen schaffen keinen Mehrwert.³ Die meist genannten Gründe sind eine fehlende oder schwache Strategie, überschätzte Synergien, eine unrealistische Einschätzung des Unternehmenswertes, schlechtes Integrationsmanagement und unzureichende Informationen.⁴

Vor diesem Hintergrund spielt die Due Diligence, eine Art Sorgfaltsprüfung vor der Unternehmensakquisition, eine immer grössere Rolle. In der heutigen M&A-Praxis ist eine Due Diligence als Lösungsansatz für die oben genannte Problematik gar nicht mehr wegzudenken. Wie bei anderen ökonomischen Ansätzen darf dabei die Kosten-Nutzen-Überlegung nicht in Vergessenheit geraten. Die vorliegende Arbeit versucht die Frage zu

¹ Vgl. Berens 2005, S. 373

² Vgl. Berens 2005, Vorwort

³ Vgl. Scott

⁴ Vgl. Volkart 2006, S. 1035

beantworten, was der Nutzen einer steuerlichen Due Diligence ist bzw. inwiefern eine steuerliche Due Diligence den betroffenen Parteien bei einer Unternehmensakquisition einen Mehrwert ermöglicht.

II Vorgehen

Die vorliegende Arbeit wird in fünf Kapitel unterteilt. Nach einer kurzen Einleitung (Kapitel 1) folgen im Kapitel zwei Definition und Ziel der Due Diligence. Anschließend werden die verschiedenen Bereiche eines Unternehmens, welche von einer Due Diligence betroffen sind, beleuchtet. Die Financial-, Legal-, Market-, Environmental-, Human Resources- und Technical Due Diligence werden als eigenständige Prüfungsgebiete dargestellt. Dabei soll vermehrt auf den Begriff und die spezifische Zielsetzung eingegangen werden. Auf eine detaillierte Darstellung des Ablaufs und des gesamten Transaktionsprozess wird in Kapitel zwei verzichtet, da dies in Kapitel drei mit Fokus auf die Tax Due Diligence gemacht wird.

In Kapitel drei liegt das Hauptaugenmerk auf der Tax Due Diligence. Die Begriffserklärung und die Abgrenzung zu den Prüfungsgebieten, die in Kapitel zwei vorgestellt wurden, verschaffen einen groben Überblick. Um die Tax Due Diligence genau einordnen zu können, wird zuerst der Tax Due Diligence-Prozess dargestellt und danach eine optimale Einbettung des Tax Due Diligence-Prozess in den gesamten Akquisitionsprozess vorgenommen.

Im vierten Kapitel soll der Nutzen einer steuerlichen Due Diligence geklärt werden. Zunächst werden die beiden Grundvarianten der Akquisition (Share oder Asset Deal) vorgestellt, um das Verständnis für den unterschiedlichen Nutzen einer steuerlichen Due Diligence zu erlangen. Anhand von Interviews mit Due Diligence-Akteuren sollen Merkmale einer Unternehmensakquisition aufgezeigt werden, die bei einer steuerlichen Due Diligence als sehr risikoreich betrachtet werden. Die Interviews sollen auch Aufschluss über die Themenstellung der vorliegenden Arbeit, *Nutzen eine steuerlichen Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, geben.

Im letzten Kapitel werden die Resultate zusammengefasst und eine kritische Würdigung der vorliegenden Arbeit durchgeführt.

III Resultate

Der Nutzen einer steuerlichen Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen lässt sich in vier Hauptbereiche unterteilen:

- A. Definition des Status Quo
- B. Identifizierung und Quantifizierung der Risiken
- C. Empfehlungen bzgl. der steueroptimalen Strukturierung der Transaktion
- D. Grundlage für die Verhandlung und den Kaufvertrag

Die Definition des Status Quo und die Berechnung der effektiven Steuerbelastung verschafft einen groben Überblick über die Zielgesellschaft und ermöglicht eine Interaktion zwischen dem Tax Due Diligence Team und den M&A-Spezialisten, die den Unternehmenswert bestimmen. Die effektive Steuerbelastung kann bei der DCF-Methode verwendet werden. Entdeckte Risiken können auch in die vergangenheitsorientierten Bewertungsmethoden einfließen, welche aber in der Praxis nicht mehr oft praktiziert werden.

Bei einer Tax Due Diligence werden die steuerlichen Risiken identifiziert und falls möglich quantifiziert. Die Aufdeckung der Risiken hängt wesentlich von der Transaktionsart, von der Zeit die der Kunde in eine Tax Due Diligence aufwenden möchte und vor allem von den zur Verfügung stehenden Informationen im Datenraum ab. Insgesamt stösst man bei einer kritischen Betrachtung des Zielunternehmens schnell auf dessen Problemfelder. Transfer Pricing, Mehrwertsteuer oder sonstige steuerliche Risiken können durch den Berater untersucht und bzgl. ihrer Gefahren bewertet werden. Den Vertragsparteien stehen folgende Möglichkeiten zur Behandlung der entdeckten Risiken zur Verfügung:

- Kaufpreisanpassung
- „Escrow Account“
- Gewährleistung, vertragliche Regelung
- Abbruch der Transaktion

Anhand einer steueroptimalen Strukturierung der Transaktion (Share oder Asset Deal) erreicht die Tax Due Diligence annäherungsweise das Ziel der Minimierung der Gesamtsteuerbelastung beim Käufer sowie auch beim Verkäufer. Die folgende Tabelle zeigt die Interessen und Aspekte, für die sich der Käufer bzw. Verkäufer einsetzt.

| Käufer | Verkäufer |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Abzug der Finanzierungskosten • Abzug der Transaktionskosten • Aktivierung und Abschreibung auf Goodwill • Verlustverrechnungsmöglichkeiten • Steuerprivilegien • Möglichst rasche Kaufpreistilgung • Aufwertung der Aktiven | <ul style="list-style-type: none"> • Steuerfreier Kapitalgewinn (NP) • Steuerfreie Transaktion oder Beteiligungsabzug (JP) |

Den Maximalzielen beider Parteien kann die Tax Due Diligence nicht gerecht werden. Die Ausarbeitung der Empfehlungen bzgl. Finanzierungskosten, Step Up, Transaktionskosten und Verlustvorträgen streben jedoch genau gegen diese Maximalziele. Bei einem Share Deal kann der Käufer die Verlustvorträge der Zielgesellschaft auch nach der Transaktion steuerwirksam nutzen. Als universeller Rechtsnachfolger übernimmt er dafür alle steuerlichen Risiken. Zudem besteht die Möglichkeit der Abschreibung des Kaufpreises nicht. Die Maximalziele des Käufers (vgl. vorangehende Tabelle) könnten allesamt durch einen Asset Deal erfüllt werden. Da jedoch ein Asset Deal steuerliche Nachteile für den Verkäufer mit sich bringt, muss man diese Nachteile mit einem entsprechend höheren Kaufpreis kompensieren.

Bei den Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer ist meist ein Vertreter des Tax Due Diligence-Teams in unterstützender Funktion dabei. Das Aufzeigen steuerlicher Risiken und die Empfehlungen, wie die Transaktion steueroptimal strukturiert werden kann, finden ein offenes Gehör bei den Verhandlungsparteien – im Idealfall sogar Einzug in den Kaufvertrag.

IV Allgemeine Beurteilung

Zusammenfassend ist die Durchführung einer Tax Due Diligence durchaus gerechtfertigt. Die Tax Due Diligence erbringt einen wesentlichen Nutzen für den Käufer, sowie auch für den Verkäufer. Eine Aussage über die Quantifizierung dieses Nutzens ist in den meisten Fällen nicht möglich. Quantifizierbare Risiken mit einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit werden vielfach vom Kaufpreis abgezogen. In solch einem Fall ist der Nutzen quantifizierbar, nämlich anhand des erfolgten Kaufpreisabschlages. Um den Nutzen zu quantifizieren oder eine vergleichbare Studie zu erhalten, müsste man vorerst einen „Base

Case“ definieren und anhand dessen den Nutzen bewerten. Eingeschränkt ist man dabei durch die Tatsache, dass dies nur möglich ist, wenn die Transaktion tatsächlich erfolgreich verläuft. Die beschriebene Vorgehensweise würde den Rahmen einer Bachelorarbeit sprengen.

Die Durchführung einer Tax Due Diligence hat bei Unternehmensakquisitionen einen unterstützenden Charakter und kann durchaus das Zünglein an der Waage sein, stellt aber nicht das Hauptargument im Entscheidungsprozess dar. Der Steuerbereich zählt nicht zu den heikelsten und wichtigsten Themen bei einer Unternehmensakquisition. Vielmehr müssen das operative Geschäft und die Fähigkeiten des Managements des Zielunternehmens die Käufer davon überzeugen, dass die bevorstehende Akquisition zu einem Mehrwert führt. Zudem können die Probleme, die im Steuerbereich auftauchen, geregelt werden - sei das nun über den Kaufpreis, über die Gewährleistung oder über den gesamten Kaufvertrag. Rein steuerliche Risiken und Problembereiche führen also selten zum radikalen Abbruch der Transaktion. Vielmehr können solche Probleme den Transaktionsprozess verzögern. Die Tax Due Diligence beugt einer solchen Verzögerung des Transaktionsprozesses vor, wenn sie ihn nicht sogar durch eine steuerlich geschickte Transaktionsstruktur beschleunigt.

In der vorliegenden Arbeit wurde die Annahme getroffen, dass die Tax Due Diligence von externen Beratern durchgeführt wird. Der Käufer engagiert vor der Unternehmensakquisition Tax-Spezialisten, die die Prüfung des Zielunternehmens vornehmen. Der Käufer erzielt durch diese Vorgehensweise einen weiteren Nutzen: Das Risiko, dass gewisse Aspekte bei der Tax Due Diligence nicht entdeckt werden, wird ausgelagert.