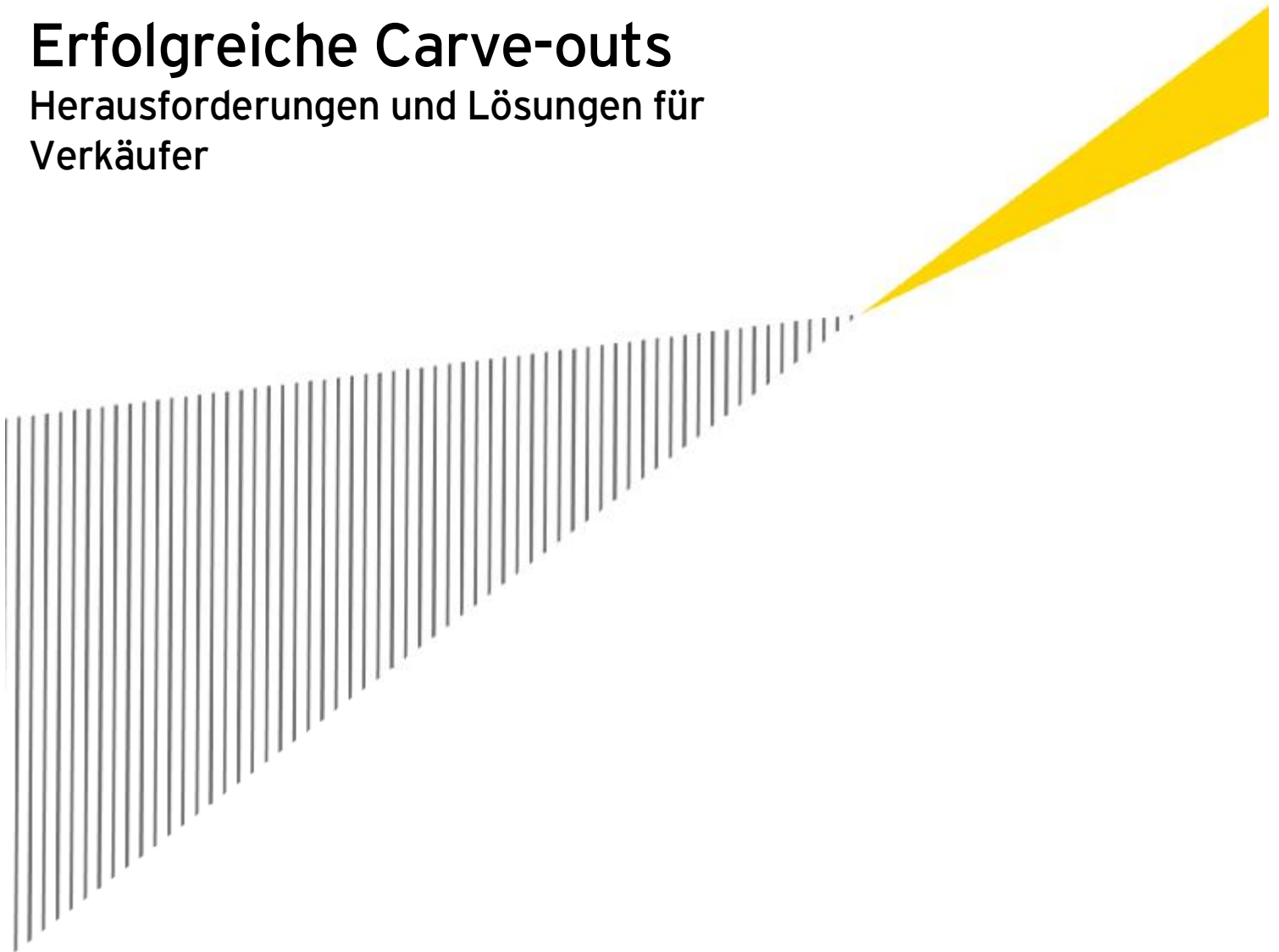


Erfolgreiche Carve-outs

Herausforderungen und Lösungen für
Verkäufer



Die Ausgliederung oder Trennung von einer Tochtergesellschaft bzw. einem Unternehmensteil (sog. „Carve-out“) ist ein komplexer Vorgang. Aber wenn er gut vorbereitet und abgewickelt wird, kann er für alle Parteien von Nutzen sein. Für den Erfolg ist es entscheidend, den Carve-out präzise zu planen, das Projekt reibungslos auf- sowie Entscheidungen schnell umzusetzen. Je nach bisherigem Integrationsgrad stellt der zu trennende Unternehmensteil möglicherweise keine unabhängig funktionsfähige Einheit dar. Zentrale Funktionen müssen neu aufgebaut, Mitarbeiter zugeordnet sowie Systeme und Prozesse voneinander getrennt werden.

In dieser Broschüre zeigen wir die Herausforderungen auf, mit denen Verkäufer bei Carve-outs konfrontiert werden. Und wir zeigen auf, wie die Verkäufer diesen Herausforderungen begegnen können. Denn wer sich mit diesen Themen frühzeitig auseinandersetzt, kann bösen Überraschungen bzw. unerwarteten Kosten besser vorbeugen - und damit das Projekt zum Erfolg führen.

Inhalt

Einleitung	2
Welche Finanzinformationen sind für ein Carve-out erforderlich?	2
Was sind die wesentlichen Anforderungen an Carve-out-Finanzinformationen, die Bewertungszwecken dienen?	3
Rechtlich selbständige Einheiten	3
Geschäftseinheit	3
Vermögenswerte/Schulden	4
Wie können Finanzinformationen für Bewertungszwecke am besten erstellt werden?	4
Wie lange dauert die Durchführung von Carve-outs?	5
Welche Probleme können beim Verkauf von Vermögenswerten/Schulden auftreten?	6
Ist es für den Verkäufer besser hohe Kosten und Verbindlichkeiten zu übertragen?	6
Welche Gewährleistungserklärungen hinsichtlich der Finanzinformationen können die Käufer verlangen?	7
Benötigt ein an einer Börse kotierter Käufer besondere Finanzinformationen?	8
Fazit	9

Einleitung

Bei einem „Carve-out“ kommt es zur Ausgliederung von Teilen eines Unternehmens oder eines Konzerns. Carve-outs können in diversen Formen auftreten. Diese reichen vom Verkauf rechtlich selbständiger Einheiten (Unternehmen oder Unternehmensgruppen) bis zur Übertragung einzelner Vermögenswerte/Schulden.

Häufig kommt es in der Praxis zu einem Carve-out, wenn aus strategischen Gründen ein Geschäftszweig verkauft werden soll, der nicht mehr zum Kerngeschäft gehört. In anderen

Fällen sollen die betroffenen Unternehmensteile eigenständig an die Börse gebracht werden.

Verkäufer stehen bei Carve-outs vor grossen Herausforderungen. Oft sind sie sich diesen Herausforderungen bei der Entscheidung für den Verkauf und meist auch noch beim Beginn eines Carve-outs nicht bewusst. Nachfolgend werden häufig auftretende Fragen in Zusammenhang mit Carve-outs beantwortet.

Welche Finanzinformationen sind für ein Carve-out erforderlich?

Die Antwort auf diese Frage hängt im Wesentlichen vom Umfang des Carve-out-Objekts ab, d. h. ob eine rechtlich selbständige Einheit, eine Geschäftseinheit oder einzelne Vermögenswerte/Schulden verkauft werden sollen.

Weiter werden Umfang und Inhalt von Carve-out-Finanzinformationen auch davon bestimmt, welchen Zwecken sie dienen: Im Wesentlichen können hierbei Bewertungszwecke und regulatorische Zwecke unterschieden werden.

Je nach Umfang des Carve-out-Objekts und konkretem Zweck der Finanzinformationen können grundsätzlich vier Typen von Carve-out-Finanzinformationen unterschieden werden (Abbildung 1). Die Herausforderungen und Schwierigkeiten, die mit Carve-out-Finanzinformationen verbunden sind, werden nachfolgend dargestellt.

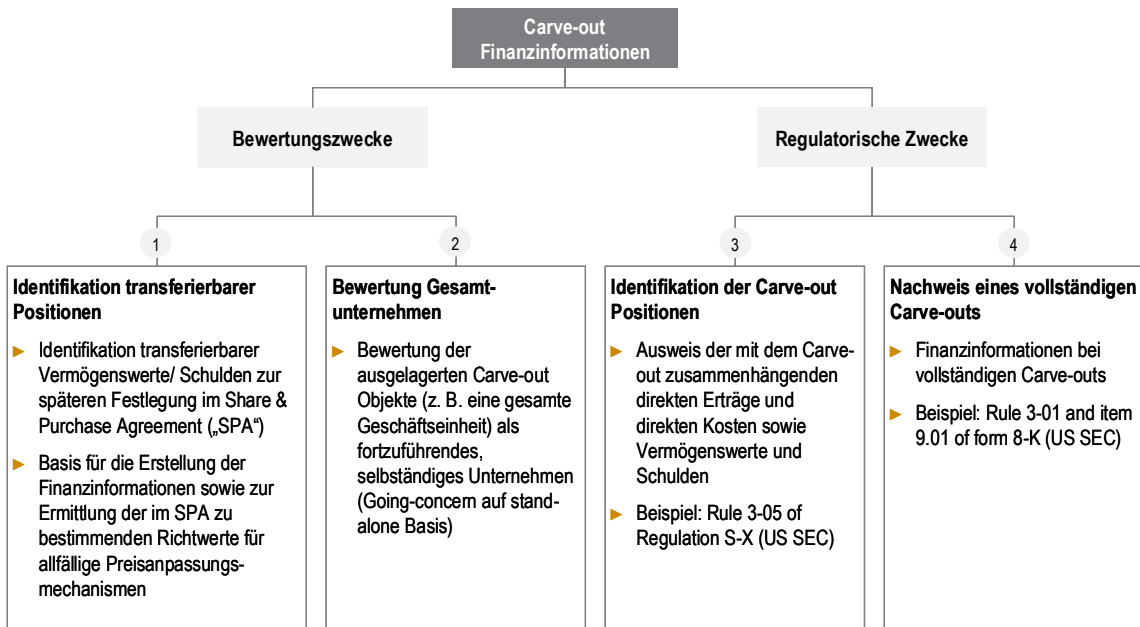


Abbildung 1: Vier Typen von Carve-out-Finanzinformationen

Was sind die wesentlichen Anforderungen an Carve-out-Finanzinformationen, die Bewertungszwecken dienen?

Zur Bewertung von Carve-out-Objekten müssen Verkäufer Ertrags- und Geldflussrechnungen sowie Bilanzen erstellen, die die nachhaltige Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage der betroffenen Vermögenswerte/Schulden darstellen. Es ist dabei jene Struktur darzustellen, die nach dem Verkauf geplant ist.

Zur Beurteilung einer nachhaltigen Entwicklung und der Identifizierung von Trends verlangen Käufer in der Praxis Finanzinformationen für die letzten zwei bis drei Jahre sowie für das aktuelle Jahr. Darüber hinaus verlangen Käufer meist Carve-out-Finanzinformationen, die hinsichtlich Vollständigkeit, Qualität und Zuverlässigkeit geprüften Jahresabschlüssen nach nationalen oder internationalen Prüfungsstandards (insbesondere ISA oder US GAAS) entsprechen.

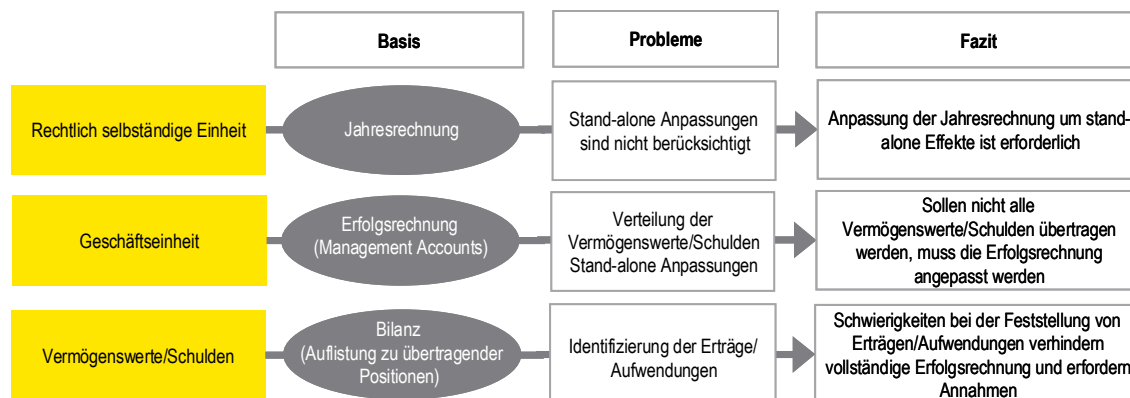


Abbildung 2: Wesentliche Herausforderungen bei Carve-out-Finanzinformationen

Rechtlich selbständige Einheiten

Beim Verkauf rechtlich selbständiger Einheiten liegen für die Vergangenheit häufig Finanzinformationen vor, da Kapitalgesellschaften grundsätzlich zur Erstellung von Jahresrechnungen verpflichtet und in der Regel auch prüfungspflichtig sind.

Jahresrechnungen sind jedoch vor allem im Falle von Leistungsbeziehungen mit verbundenen Unternehmen nicht aus-

reichend, da diese in der Vergangenheit angefallene bzw. verrechnete Kosten darstellen und mögliche Stand-alone-Effekte auf Erträge und Aufwendungen nicht berücksichtigen. Dementsprechend haben Verkäufer vorliegende Jahresrechnungen um Stand-alone-Schätzungen sowie mögliche Synergieeffekte, die künftig wegfallen können, anzupassen (vgl. Abbildung 2).

Geschäftseinheit

Soll eine Geschäftseinheit übertragen werden, stehen oft „Management Accounts“ zur Verfügung. Diese bestehen häufig in Form von Erfolgsrechnungen und entsprechen meist nicht den erforderlichen Rechnungslegungsstandards: Sie sind damit für den Zweck eines Carve-outs um erforderliche Umwertungen anzupassen. Daneben sind auch Stand-alone-Anpassungen der Management Accounts erforderlich.

Ein weiteres Problem beim Verkauf von Geschäftseinheiten besteht darin, dass die zu übertragenden Bilanzpositionen rechtlich nicht bestimmten Geschäftseinheiten zugeordnet sind. Eine Zuordnung durch den Verkäufer zu der zu verkaufenden Geschäftseinheit erfolgt in diesem Fall ausgehend von der Erfolgsrechnung dieser Geschäftseinheit.

Neben Umwertungen in Zusammenhang mit Rechnungslegungsstandards kann auch aufgrund der Zuteilung von Vermögenswerten/Schulden eine Anpassung vorhandener Erfolgsrechnungen nötig werden (vgl. Abbildung 2). Da für Geschäftseinheiten in der Praxis keine oder keine vollständigen Bilanzen vorliegen, müssen Bilanzen bei einem Carve-out erst erstellt bzw. vervollständigt werden. Stellt sich heraus, dass Vermögenswerte/Schulden, die mit Erträgen/Aufwendungen des Carve-out-Objekts verbunden sind, nicht übertragen werden können oder sollen, muss die Erfolgsrechnung entsprechend angepasst werden. Die genaue Zuordnung von Vermögenswerten/Schulden zu einer zu verkaufenden Geschäftseinheit kann dazu führen, dass andere bzw. mehr Vermögenswerte übertragen werden als vom Verkäufer ursprünglich beabsichtigt.

Vermögenswerte/Schulden

Sind von einem Carve-out Vermögenswerte/Schulden verschiedener Geschäftseinheiten betroffen (Abbildung 3) oder sind diese in eine grössere Geschäftseinheit integriert, liegen nur in Ausnahmefällen Finanzinformationen vor. In diesem Fall dient eine Aufstellung der Vermögenswerte/Schulden sowie der Rechte, die verkauft werden sollen, als Ausgangsbasis für die Erstellung von Finanzinformationen. Darauf aufbauend wird eine Erfolgsrechnung erstellt.

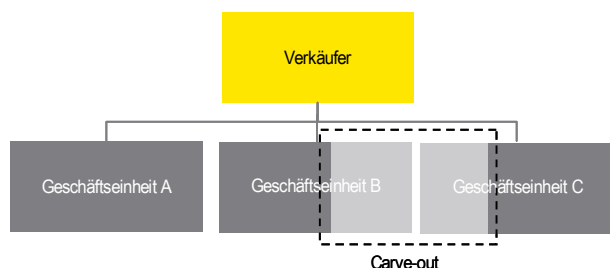


Abbildung 3: Carve-out von Vermögenswerten/Schulden

Schwierigkeiten treten häufig auf, da Erträge bzw. Aufwendungen in der Vergangenheit nicht separat erfasst wurden. Dabei kann es sowohl um Erträge bzw. Aufwendungen hinsichtlich der zu übertragenden Vermögenswerte/Schulden als auch in Bezug auf Mitarbeiter und den mit diesen verbundenen Verpflichtungen gehen. Weiter ist meist auch die Zuteilung von Konzernumlagen für administrative Tätigkeiten nicht oder nur sehr schwer möglich. Anzuführen sind hier beispielsweise zentral erbrachte Management-, Personal-, IT-, Treasury- und Rechnungswesenleistungen. Ebenso bereitet die Zuordnung von Zahlungsflüssen in der Praxis Probleme. In der Folge müssen Zuordnungen aufgrund von zu treffenden Annahmen und subjektiven Schätzungen vorgenommen werden (vergleiche Abbildung 2). Gleiches gilt auch für Carve-outs von Geschäftseinheiten.

Wie können Finanzinformationen für Bewertungszwecke am besten erstellt werden?

Liegen die Finanzinformationen für das Carve-out-Objekt nicht wie vorhin dargestellt vor, müssen Verkäufer entsprechende Finanzinformationen erstellen. Verkäufer sollten dabei folgende Aspekte beachten:

Die Ausgangsbasis für eine Carve-out-Erfolgsrechnung bilden die Erträge und Aufwendungen, die dem Carve-out-Objekt zuzuordnen sind. Zu berücksichtigen sind hierbei sowohl bezogene Leistungen von anderen Geschäftsbereichen als auch Absätze an diese. Auch verbundene Unternehmen oder nahestehende Personen, für die in der Vergangenheit keine Erträge/Aufwendungen verrechnet wurden, müssen berücksichtigt werden. Fanden Verrechnungen z. B. auf Basis von Service Level Agreements statt, sind diese auch hinsichtlich ihrer Fremdüblichkeit zu überprüfen und erforderlichenfalls an marktübliche Preise anzupassen (Abbildung 4).

Weiter sind auch Aufwendungen für Leistungen, die nach dem Verkauf oder während der Integrationsphase vom Verkäufer erbracht werden, zu berücksichtigen. Im Idealfall können diese aus bereits im Entwurf vorhandenen Vereinbarungen abgeleitet werden. Anzuführen sind beispielsweise Aufwendungen für bisher zentral erbrachte Managementleistungen oder Mietaufwendungen für nicht verkaufte Anlagegüter, die nach dem Carve-out vom Verkäufer gemietet werden sollen. Auch mögliche zusätzliche Kosten, die nach Ausgliederung des zu verkaufenden Unternehmensteils voraussichtlich anfallen werden (sog. „Stand-alone-Kosten“), müssen erfasst werden. Abbildung 4 zeigt ein Beispiel für die Erstellung der Erfolgsrechnung eines Carve-out-Objekts.

	Übertragene Verträge	Dienstleistungs-vertrag	Übertragene Einkäufe	Übertragene Mitarbeiter	Stand-alone Kosten	Gesamt
<i>Währung: 000</i>						
Umsatzerlöse	10.0	8.0	-	-	-	18.0
Materialaufwand	-	-	(5.0)	-	(1.0)	(6.0)
Personalaufwand	-	-	-	(5.0)	(1.0)	(6.0)
Sonstiger betrieblicher Aufwand	(1.0)	(1.0)	(1.0)	-	(1.0)	(4.0)
EBITDA	9.0	7.0	(6.0)	(5.0)	(3.0)	2.0

Abbildung 4: Beispielhafte Ermittlung einer Erfolgsrechnung eines Carve-out-Objekts

Bei der Erstellung von Carve-out-Bilanzen sind zunächst sämtliche Vermögenswerte/Schulden sowie Rechte und Verpflichtungen zu identifizieren und zu bewerten, die rechtlich übertragen werden sollen (vgl. Abbildung 5). Rechtlich zum Closing übertragene Vermögenswerte/Schulden stellen die tatsächlich übertragenen Positionen dar und dienen auch der Festlegung von Benchmarks für „Closing Accounts“. Es handelt sich hierbei um Carve-out-Finanzinformationen des in Abbildung 1 dargestellten Typs 1.

Weiter sind auch solche Positionen zu berücksichtigen, die zur Erzielung der Erträge einer Geschäftseinheit erforderlich sind bzw. mit den erforderlichen Aufwendungen in Zusammenhang stehen. Diese sind in Abbildung 5 als „Stand-alone“-Anpassungen dargestellt. Der Stand-alone-Ansatz (Typ 2 Carve-out-Finanzinformationen) kann für eine ertragsbasierte Bewertung des Carve-out herangezogen werden und wird auch für gewisse regulatorische Offenlegungspflichten in Zusammenhang mit Carve-outs benötigt.

	rechtlich übertragen zum Closing	Stand-alone Anpassung	Stand-alone Ansatz
<i>Währung: 000</i>			
Anlagevermögen	-	5.0	5.0
Vorräte	3.0	2.0	5.0
Forderungen	5.0	-	5.0
Flüssige Mittel	10.0	-	10.0
Aktiva	18.0	7.0	25.0
Rückstellungen	-	(4.0)	(4.0)
Steuerverbindlichkeiten	-	(5.0)	(5.0)
Verbindlichkeiten	(10.0)	-	(10.0)
Passiva	(10.0)	(9.0)	(19.0)
Nettoaktivvermögen	8.0	(2.0)	6.0

Abbildung 5: Beispielhafte Ermittlung einer Carve-out-Bilanz

Wie lange dauert die Durchführung von Carve-outs?

Der erforderliche Zeitrahmen eines Carve-outs hängt stark von der Komplexität des Carve-outs ab, die je nach konkreter Ausprägung sehr unterschiedlich sein kann. Damit schwankt auch der erforderliche Zeitrahmen von Carve-outs.

Der zeitliche Umfang eines Carve-outs hängt auch davon ab, wie gut und wie frühzeitig die Transaktion vorbereitet wurde. Ein weiterer entscheidender Faktor ist die Vollständigkeit der verfügbaren Finanzinformationen über die zu verkaufenden Positionen - und deren Qualität. Die Erstellung von Finanzinformationen kann sehr schwierig und aufwendig sein, da Finanzinformationen erforderlich sind, die die tatsächliche Struktur und den Umfang des Carve-outs vollständig abbilden.

Grundsätzlich gilt, dass die Erstellung von Finanzinformationen bei dem Verkauf von einzelnen Vermögenswerten/Schulden aufgrund höherer Komplexität schwieriger und zeitaufwendiger ist, als beim Verkauf rechtlich selbständiger Einheiten (vgl. Abbildung 6).

Erfahrungsgemäss kann die Aufbereitung von Finanzinformationen bei der Übertragung von einzelnen Vermögenswerten/

Schulden bis zu sechs Monate oder länger dauern. Dies hängt neben der Struktur des Carve-out-Objekts auch vom Detaillierungsgrad der zu erstellenden Finanzinformationen ab. So haben beispielsweise von Käufern geforderte oder aus regulatorischen Gründen erforderliche integrierte Erfolgsrechnungen, Bilanzen und Geldflussrechnungen einen höheren Schwierigkeitsgrad. Dies bindet zusätzliche personelle, fachliche und zeitliche Ressourcen.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch, dass Carve-outs für gewöhnlich nicht mit der rechtlichen Übertragung der verkauften Unternehmensteile bzw. Vermögenswerte/Schulden abgeschlossen sind. Sowohl Verkäufer als auch Käufer müssen bei der Planung eines Carve-outs die nachgelagerte Übergangs- bzw. Integrationsphase berücksichtigen. Besondere Herausforderungen kommen auf beide Seiten z. B. zu, wenn unterschiedliche Unternehmenskulturen zusammengeführt werden müssen. Dies wird wesentlich von den getätigten Vorbereitungsmaßnahmen sowie vom Umfang und der Komplexität eines Carve-outs beeinflusst.

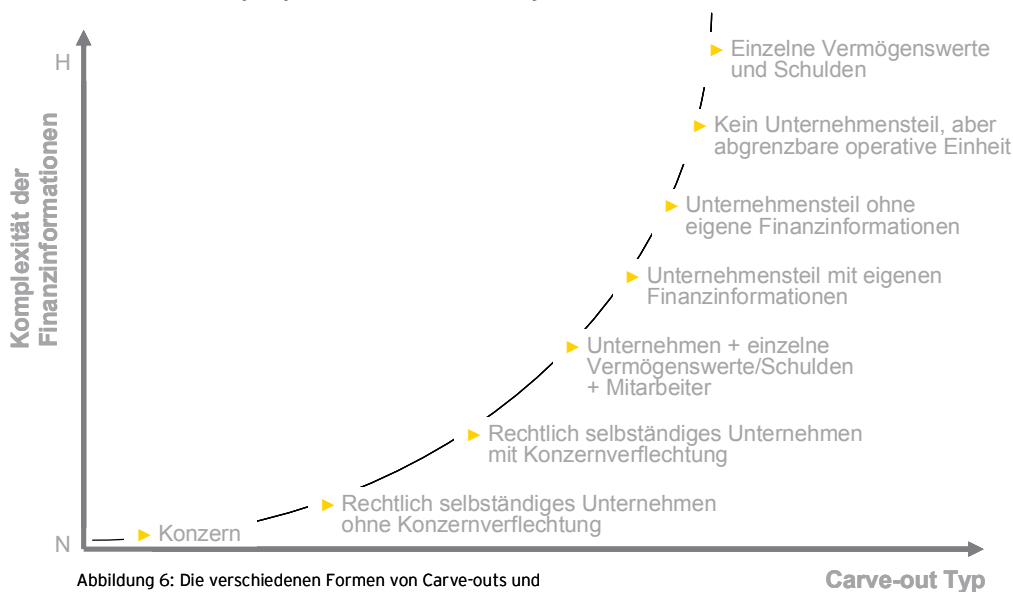


Abbildung 6: Die verschiedenen Formen von Carve-outs und der Komplexitätsgrad ihrer Finanzinformationen

Welche Probleme können beim Verkauf von Vermögenswerten/Schulden auftreten?

Erfolgt ein Carve-out in Form eines Asset Deals, werden einzelne Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Rechte und Pflichten sowie Mitarbeiter oder Know-how übertragen. Probleme treten dabei auf, wenn zum Carve-out-Objekt gehörende Positionen nicht übertragen, identifiziert oder geteilt werden können. Weiter können Carve-outs negative Synergieeffekte auf Verkäufer haben oder diese zwingen, bestimmte Positionen zu übertragen auch wenn sie dies nicht wollen. Nachfolgend werden Beispiele für häufig auftretende Probleme dargestellt.

Problematisch kann die Identifizierung und Übertragung von nicht in der Bilanz oder in der Erfolgsrechnung ausgewiesenen Vermögenswerten/Schulden sein. Zu nennen sind hier beispielsweise Know-how, Leasingverträge, Kundenlisten, Leistungsbeziehungen, Verträge, selbstgeschaffene immaterielle Vermögenswerte sowie Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen.

Wie bereits angeführt, können weitere Probleme auftreten, wenn zu übertragende Positionen dem zu verkaufenden Unternehmensteil nicht zuordenbar und damit nicht eindeutig abgrenzbar sind. Dies ist vor allem der Fall, wenn ein Unternehmen mehrere Geschäftssegmente betreibt und diese dieselben Kunden beliefern oder an diese Leistungen erbringen. Gleiches gilt für gemeinsame Lieferanten unterschiedlicher Geschäftsbereiche. Gelegentlich werden Forderungen bzw. Verbindlichkeiten auf Basis der Umsätze der einzelnen Geschäftsbereiche oder anderer Kennzahlen zugeordnet, die je Geschäftsbereich zur Verfügung stehen. Ausser Acht gelassen wird dabei jedoch meist, dass Kunden weiterhin an den Verkäufer Zahlungen leisten, auch wenn die Zahlungen offe-

ne Posten betreffen, die im Zuge eines Carve-outs in der Zwischenzeit übertragen wurden.

Schwierigkeiten in Zusammenhang mit Carve-outs von Unternehmensteilen können auch aus erhaltenen Zuschüssen für getätigte Investitionen resultieren. Diese sind in der Praxis meist an Auflagen, Standort-/Beschäftigungsgarantien oder Zustimmungserfordernisse gebunden. Bei deren Nichteinhaltung kann es zu einer Rückzahlungsverpflichtung für den Verkäufer kommen. Auch die gemeinschaftliche Nutzung von Installationen, Gebäuden oder eines integrierten IT-Systems durch mehrere Unternehmensteile kann Probleme bereiten, wenn eine physische Trennung der Anlagen bzw. Systemen nicht möglich ist. In der Folge kann der Verkäufer dadurch gezwungen sein, nicht trennbare Anlagen oder Gebäude im Rahmen des Carve-outs zu verkaufen und diese durch neue Investitionen oder durch Leistungen von Dritter Seite bzw. durch Dienstleistungsvereinbarungen mit dem Käufer zu ersetzen.

Durch einen Carve-out kann es auch zum Verlust der vorhandenen verwertungsfähigen steuerlichen Verlustvorträge kommen. Dies kann sich negativ auf künftige Gewinne des Verkäufers auswirken und sollte daher in die Überlegungen zum Umfang des Carve-outs einbezogen werden.

Eine frühzeitige Auseinandersetzung mit den aufgezeigten Problembereichen kann verhindern, dass der tatsächliche Umfang des verkauften Unternehmensteils wesentlich vom beabsichtigten Umfang abweicht. Andernfalls ist es möglich, dass bei der Kaufpreisfindung nicht alle tatsächlich übertragenen Positionen berücksichtigt werden bzw. dass es zu einer hohen Anpassung des Kaufpreises kommt.

Ist es für den Verkäufer besser hohe Kosten und Verbindlichkeiten zu übertragen?

Verkäufer stehen bei der Festlegung des Umfangs von Carve-outs vor der Entscheidung, die Höhe der zu übertragenden Kosten und Verbindlichkeiten festzulegen. Werden möglichst viele Kosten und Verbindlichkeiten übertragen, kommt es tendenziell zu einer Verbesserung der künftigen Ergebnisse der beim Verkäufer verbleibenden Unternehmensteile. Im umgekehrten Fall ist der Verkäufer in der Lage, einen höheren Verkaufspreis zu erzielen.

Beeinflusst wird diese Entscheidung unter anderem von der bereits angesprochenen Problematik der Verwertbarkeit bestehender steuerlicher Verlustvorträge. Weiter können

Auflagen von Genehmigungen/Zuschüssen oder auch Interessen von Kunden, Gläubigern oder Mitarbeitern die Entscheidung beeinflussen.

Nicht immer ist die Entscheidung über den Umfang eines Carve-outs eindeutig. Verkäufer sollten daher, mehrere mögliche Varianten überdenken, bevor sie Umfang sowie Struktur eines Carve-outs endgültig festlegen. Es ist hierbei zu berücksichtigen, dass die Erhöhung des Kaufpreises durch Übertragung möglichst geringer Kosten bzw. Schulden einen einmaligen positiven Effekt hat, der zu Lasten einer nachhaltigen Verschlechterung künftiger Ergebnisse erzielt wird.

Welche Gewährleistungserklärungen hinsichtlich der Finanzinformationen können die Käufer verlangen?

Wesentliche Bedeutung im Rahmen von Carve-outs kommt den verfügbaren Finanzinformationen zu, da Käufer diese in der Regel als Basis für ihre Angebots- und Kaufpreisermittlung heranziehen. Dementsprechend ist die Verlässlichkeit, Vollständigkeit und wahrheitsgetreue Darstellung („true and fair view“-Grundsatz) der Finanzinformationen von zentraler Bedeutung für Käufer. Zur Absicherung gegen fehlerhafte bzw. nicht vollständige Finanzinformationen und daraus resultierende zu hohe Kaufpreiszahlungen verlangen Käufer meist Gewährleistungserklärungen von Verkäufern hinsichtlich Vollständigkeit und Verlässlichkeit vorgelegter Finanzinformationen. Die abgegebenen Gewährleistungserklärungen sind dabei in der Regel einem Bestätigungsvermerk, wie er im Rahmen einer statutarischen Abschlussprüfung erteilt wird, nachgebildet.

Handelt es sich bei dem Carve-out-Objekt um einen Konzern oder ein Unternehmen, ist die Formulierung einer solchen Gewährleistungserklärung meist unproblematisch. Die Vertragsparteien können in diesem Fall eine Prüfung der relevanten Abschlüsse entsprechend nationalen oder internationalen Prüfungsstandards (insbesondere ISA und US GAAS) vereinbaren. Welche Prüfungsstandards eingehalten werden sollen, hängt im Wesentlichen von den Rechnungslegungsstandards ab, die der Käufer anwendet.

Verlangt ein Käufer dennoch eine Gewährleistung für die Finanzinformationen des Carve-outs ähnlich einem Bestätigungsvermerk, ergibt sich für den Verkäufer damit ein erhöhtes Gewährleistungsrisiko. Der Verkäufer kann sich gegen dieses nicht durch Durchführung einer Abschlussprüfung mit Erteilung eines formellen Bestätigungsvermerks absichern.

Neben der Durchführung einer Prüfung können auch eine prüferische Durchsicht („Review Engagements“) nach ISRE 2400 oder vereinbarte Prüfungshandlungen („Agreed upon procedures“) nach ISRS 4400 durchgeführt werden (vgl. Abbildung 7). In beiden Fällen ist der Umfang der möglichen Gewährleistung hinsichtlich der „true and fair view“-Darstellung der Finanzinformationen jedoch wesentlich geringer als bei einem Bestätigungsvermerk.

Bei einer prüferischen Durchsicht ist eine Gewährleistung in der Form möglich, dass diese keine Hinweise darauf ergab, dass die Finanzinformationen nicht dem „true and fair view“-Grundsatz entsprechen. Bei vereinbarten Prüfungshandlungen, wird keine Gewährleistung abgegeben. Es werden hierbei lediglich die Feststellungen, welche die Finanzinformationen betreffen, dargestellt. Entsprechen die Finanzinformationen nicht vollständig IFRS, dann muss dies in der Berichterstattung über die prüferische Durchsicht bzw. die vereinbarten Prüfungshandlungen vermerkt werden. Wenn dies für den

	Bestätigungsvermerk	Prüferische Durchsicht	Vereinbarte Prüfungshandlungen
Grundlage	ISA	ISRE 2400	ISRS 4400
Zusicherung	positiv	negativ	keine
Ergebnis	Bestätigungsvermerk	Schriftliche negative Zusicherung	Sachliche Beschreibung der Feststellungen

Abbildung 7: Übersicht über mögliche Absicherungen von Gewährleistungserklärungen seitens des Verkäufers

Werden im Zuge eines Carve-outs hingegen keine rechtlich selbständigen Einheiten verkauft, ist die Erteilung eines Bestätigungsvermerks auf Basis einer Prüfung der Finanzinformationen oft nicht möglich. Denn die Erstellung eines vollständigen Abschlusses als Voraussetzung für die „Prüffähigkeit“ der Finanzinformationen ist bei Carve-outs mit hohem Aufwand verbunden – oder aufgrund nicht ausreichender oder fehlender historischer Daten überhaupt nicht machbar. Wenn zwar vollständige Carve-out-Finanzinformationen erstellt werden können, dabei jedoch mangels ausreichender Informationen nicht alle IFRS eingehalten werden, wird in der Praxis häufig eine Prüfung durchgeführt und ein modifizierter Bestätigungsvermerk erteilt. Er enthält einen Verweis darauf, dass der geprüfte Abschluss entsprechend IFRS erstellt wurde und die entsprechenden Abweichungen von IFRS sind dargestellt.

Käufer oder auch für finanzierende Banken nicht ausreichend ist, müssen in der Praxis häufig sogenannte „Vendor Due Diligences“ oder umfangreiche „Buyer Due Diligences“ durchgeführt werden.

Bei Anwendung amerikanischer Rechnungslegungs- und Prüfungsstandards kann hingegen auch auf Erfolgsrechnungen und Bilanzen einzelner Unternehmensteile, die entsprechend US GAAP erstellt wurden, ein Bestätigungsvermerk erteilt werden. Es gibt hierfür eigene Vorschriften für Finanzinformationen von Carve-outs.

Die Entscheidung über Form und Inhalt der abzugebenden Gewährleistungserklärung zu den Finanzinformationen wird in der Praxis meist von der Grösse des Carve-out-Objekts und dessen Komplexität beeinflusst. Von Bedeutung ist hierbei auch, ob es sich bei dem Käufer um ein kotiertes Unternehmen handelt und welche Vorschriften am relevanten Handelsplatz gelten.

Benötigt ein an einer Börse kotierter Käufer besondere Finanzinformationen?

Für Käufer, die in den USA, der Schweiz oder anderen Ländern kotiert sind, können zusätzlich zu den im Rahmen des Carve-outs gewöhnlich erforderlichen Finanzinformationen weitere Informationen notwendig werden. Der Grund dafür sind die jeweiligen Bekanntmachungspflichten.

Käufer, die in den USA kotiert sind und damit der Aufsicht der Securities and Exchange Commission („SEC“) unterliegen, können von Offenlegungspflichten betroffen sein. Käufer sind bei Erwerben wesentlicher Vermögenswerte, die nicht im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erfolgen, zur Abgabe des sogenannten „K-8-Filings“ verpflichtet (vgl. hierzu Abbildung 1, Typ 3 und 4). Darin sind unter anderem eine Pro-forma-Erfolgsrechnung, eine Pro-forma-Bilanz und eine Darstellung der vorgenommenen pro forma Anpassungen darzustellen. Ziel dieser Pro-forma-Darstellung ist es, die Erfolgsrechnung bzw. die Bilanz für das letzte Geschäftsjahr bzw. den letzten Bilanzstichtag so darzustellen, als ob der Carve-out bereits vor Beginn des letzten Geschäftsjahres erfolgt wäre.

Bei der Erstellung solcher Pro-forma-Finanzinformationen treten Probleme meist dann auf, wenn für das Carve-out keine entsprechenden Daten vorhanden sind oder diese nicht entsprechend US GAAP erstellt wurden. Im Falle der Übertragung von Vermögenswerten/Schulden ist es besonders schwierig, integrierte Pro-forma-Finanzinformationen für das K-8-Filing zu erstellen. Hinzu kommt, dass diese Finanzinformationen unter Umständen ausschliesslich für regulatorische Zwecke genützt und damit nicht für Bewertungszwecke herangezogen werden können.

Käufer, die an der SWX Swiss Exchange kotiert sind, haben unter Umständen ebenfalls Finanzinformationen zu veröffentlichen. Dies ist der Fall, wenn sie durch den Carve-out ihre Struktur wesentlich verändert haben oder dies beabsichtigen. Zu veröffentlichen sind dabei sogenannte kombinierte“ oder „abgespaltene“ Abschlüsse für die letzten (bis zu drei) Geschäftsjahre. Werden bestimmte Kennzahlen überschritten, dann müssen auch Pro-forma-Finanzinformationen für das letzte Geschäftsjahr erstellt und diese nach Durchführung einer prüferischen Durchsicht veröffentlicht werden. Weiter können ein Zwischenabschluss sowie unterjährige Pro-forma-Finanzinformationen erforderlich werden. Die Bekanntmachungspflicht besteht jedoch nur, wenn die wesentlichen Strukturveränderungen nicht bereits in einem geprüften Abschluss dargestellt wurden. Die Bekanntmachungspflicht kann ausschliesslich bei Carve-outs entstehen, bei denen Anteile am Carve-out-Objekt erworben werden („Share Deal“).

Werden bei Carve-outs einzelne Vermögenswerte/Schulden übertragen („Asset Deals“), dann sind für in der Schweiz kotierte Käufer grundsätzlich keine integrierten Finanzinformationen erforderlich. Der Aufwand für diese Käufer ist damit bei Asset Deals geringer als im Falle einer Kotierung in den USA. Käufer müssen jedoch unter Umständen entsprechend „Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie“ Ad hoc-Meldungen abgeben. Diese sind für potenziell kursrelevante Tatsachen erforderlich, d. h. für Ereignisse, die geeignet sind, den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen. Da die Richtlinie keine abschliessende Liste von meldepflichtigen Tatsachen enthält, müssen sich Käufer bei einem Carve-out die Frage stellen, ob dieser eventuell eine Bekanntgabeverpflichtung auslöst.

Ähnliche Bekanntmachungspflichten bestehen meist auch für Käufer, die an Börsen im EU-Raum kotiert sind.

Aufgrund dieser regulatorischen Vorschriften kam es in der Vergangenheit bei kotierten aber auch bei nicht-kotierten Unternehmen zu Überraschungen. Vor allem, wenn diese nicht darauf vorbereitet waren, dass für Carve-outs Finanzinformationen entsprechend US GAAP oder IFRS erstellt werden mussten und die Unternehmen daher auch nicht mit den damit verbundenen Kosten und Ressourceneinsatz gerechnet hatten.

Neben den erwähnten Bekanntmachungsvorschriften der Börsenaufsicht, können für Käufer auch aufgrund der von ihnen angewandten Rechnungslegungsgrundsätze besondere Finanzinformationen in Zusammenhang mit Carve-outs erforderlich werden. Bei Anwendung von IFRS kann beim Erwerb im Zuge eines Carve-outs beispielsweise ein Unternehmenszusammenschluss gemäss IFRS 3 vorliegen. Erfolgt ein solcher während der Berichtsperiode, hat der Jahresabschluss unter anderem Angaben betreffend Erträge und Periodenergebnis für die Berichtsperiode unter der Annahme, dass der Erwerb bereits am Anfang der dargestellten Berichtsperiode erfolgt ist, zu enthalten. Zu Problemen kann es für den Käufer bei einem Carve-out dann kommen, wenn keine ausreichenden Finanzinformationen vorliegen oder diese nicht entsprechend IFRS erstellt wurden. Auch Verkäufer müssen bei der Durchführung von Carve-outs bedenken, dass möglicherweise zusätzliche Finanzinformationen in Zusammenhang mit Carve-outs entsprechend der dargestellten Vorschriften erforderlich sein können.

Fazit

In der Praxis kommt es bei Carve-outs zu unerwarteten Kosten und zeitlichen Verzögerungen, da sich Verkäufer der zeitlichen, fachlichen und personellen Anforderungen häufig nicht bewusst sind. Damit Carve-outs möglichst zeit- und kostensparend durchgeführt werden können, sollten Verkäufer folgende Regeln beachten:

- ▶ Unter Beachtung der Komplexität des jeweiligen Carve-out-Objekts ist ein angemessener Zeitrahmen einzuplanen.
- ▶ Verkäufer sollten akzeptieren, dass die vorhandene Finanzinformationen über die Geschäftseinheiten für einen Carve-out üblicherweise nicht ausreichend sind, da diese gewöhnlich nicht einfach ausgegliedert werden können. Bereits verfügbare Finanzinformationen müssen daher für einen Carve-out angepasst werden.
- ▶ Für Bewertungszwecke sind meist andere Finanzinformationen erforderlich als für regulatorische Zwecke. Bei der Erstellung von Finanzinformationen für Carve-outs sollte daher überlegt werden, für welchen konkreten Zweck Finanzinformationen benötigt werden.

- ▶ Meist wird vor der Durchführung eines Carve-outs nicht oder nicht ausreichend geprüft, welche Positionen im Rahmen eines Carve-outs rechtlich übertragen werden sollen. Dadurch ist es möglich, dass am Ende andere Positionen übertragen werden, als vom Verkäufer ursprünglich beabsichtigt war. Die Folge ist entweder ein geplatzter Deal oder eine beträchtliche Anpassung des Kaufpreises.

Die frühzeitige Auseinandersetzung mit möglichen Problemen sowie eine sorgfältige Planung wirken sich positiv auf die Verhandlungsstärke sowie den effizienten Ablauf bei Carve-outs aus. Verkäufer sind so in der Lage die Ergebnisse eines Carve-outs zu optimieren.

Literatur: www.six-swiss-exchange.com, www.sec.gov

Ernst & Young

Assurance | Tax | Legal | Transactions | Advisory

In der Schweiz erhalten Sie von unseren Spezialisten im Bereich Transaction Advisory Services integrierte und objektive Beratungsdienstleistungen bei sämtlichen Fragen rund um das Thema Transaktionen. Wir arbeiten mit Ihnen zusammen, um Gelegenheiten zu identifizieren, die Effizienz Ihrer Transaktionen zu steigern und damit Sie Ihre strategischen Ziele erreichen. Unsere Transaktionsspezialisten vereinen die erforderlichen Branchenkenntnisse mit Erfahrung in der Transaktionsabwicklung und sind so in der Lage, Sie während des gesamten Transaktionszyklus zu unterstützen – sowohl global als auch lokal. So hebt sich Ernst & Young von der Konkurrenz ab.

Ernst & Young bezieht sich auf die globale Organisation der Mitgliedsfirmen von Ernst & Young Global Limited, von denen jede eine eigene Rechtseinheit bildet. Ernst & Young Global Limited, UK, erbringt keine Dienstleistungen für Kunden.

www.ey.com

© 2009 Ernst & Young AG
All Rights reserved

Diese Publikation enthält Informationen in zusammengefasster Form und dient daher nur der allgemeinen Orientierung. Sie ersetzt keine detaillierte Recherche oder fachmännische Beratung. Weder EYGM Limited noch ein anderes Mitglied von Ernst & Young Global haften für Schäden, die aus Handlungen oder Unterlassungen von Personen auf der Grundlage von Informationen in dieser Publikation entstehen. Für alle konkreten Fragen sollten die Dienste eines qualifizierten Beraters in Anspruch genommen werden.

Chris Tattersall

Partner Transaction Support

Bleicherweg 21. CH-8022 Zürich

Tel: +41 58 286 30 68

Mobile: +41 58 289 30 68

chris.tattersall@ch.ey.com

Eric Ohlund

Partner Auditing and Accounting Services

Brandschenkestrasse 100. CH-8022 Zürich

Tel: +41 58 286 47 08

Mobile: +41 58 289 47 08

eric.ohlund@ch.ey.com

Peter Dauwalder

Partner Transaction Advisory Services

Brandschenkestrasse 100. CH-8022 Zürich

Tel: +41 58 286 47 34

Mobile: +41 58 289 47 34

peter.dauwalder@ch.ey.com

Bettina Rosar

Manager Transaction Support

Bleicherweg 21. CH-8022 Zürich

Tel: +41 58 286 31 14

Mobile: +41 58 289 31 14

bettina.rosar@ch.ey.com