



## Steuern sparen, so nicht!

Vor einer Woche platzten an der Wall Street so manche Träume. Denn am Montag, den 4. April erließ das US-Finanzministerium neue Steuervorschriften. Und die hatten es in sich. Die Tragweite der Beschlüsse spürte die Börse bereits am übernächsten Tag. Am Mittwoch platzte die Mega-Übernahme des Botox-Herstellers Allergan durch den Pharmariesen Pfizer, der schlanke 152 Milliarden Dollar auf den Tisch blättern wollte. Woher kam der plötzliche Sinneswandel? Nun, die US-Administration hatte dem Deal mit einer neuen Vorschrift den steuerlichen Sex-Appeal genommen. Die USA besteuern als praktisch einziger Staat die weltweiten Einkommen von Unternehmen, und dies zum weltweit höchsten Satz von 35 Prozent. Deswegen wollte nun auch Pfizer, wie bereits mehr als 70 Großunternehmen seit 1980, der USA steuerlich den Rücken kehren. Die Idee war, auf dem Wege der Übernahme des Konkurrenten dessen irischen Steuersitz zu nutzen und auf diese Weise seine Steuerlast annähernd zu halbieren. Im Vorjahr gab beispielsweise Coca-Cola Enterprises seinen Umzug von Atlanta im US-Teilstaat Georgia nach London bekannt. Auch dies ist war eine sogenannte Tax Inversion, die im Zug einer komplizierten konzerninternen Zusammenlegung mit den deutschen und iberischen Cola-Abfüllern vollzogen wurde. Gemäß dem Datendienstleister Dealogic gab es in den USA seit 2011 insgesamt 23 vollzogene Tax Inversion Deals mit einem Gesamtwert von 243 Milliarden US-Dollar.

Doch Pfizer hätte gewarnt sein können. Bereits vor zwei Jahren wollte der US-Konzern AbbVie das irische Unternehmen Shire kaufen – um vor allem Steuervorteile zu erlangen. Die Amerikaner hätten durch die Verlegung des Firmensitzes ins steuergünstige Irland ihre

jährliche Steuerquote um bis zu sieben Prozent reduzieren können. Auch dieser Deal scheiterte am US-Finanzministerium, das im September 2014 neue Steuerregeln erließ, welche die schönen Steuervorteile zunichtemachten – AbbVie blies die Übernahme daraufhin ab.

Der Kurs der Allergan Aktie stürzte nach der Absage durch Pfizer innerhalb von Minuten um 20 Prozent ab, während der Pfizer Kurs gut sechs Prozent zulegte. Ein Indiz dafür, dass die Börse mit der jüngsten Entwicklung in Bezug auf Pfizer gar nicht so unglücklich ist. Verluste erlitten auch einige bekannte Hedgefonds, die auf den Deal gesetzt hatten, unter ihnen die Milliardäre Andreas Halvorsen, John Paulson und Dan Loeb. Interessanterweise ist Allergan selbst durch mehrere steuersparende Transaktionen in den vergangenen Jahren zu einem der großen Player auf dem Pharmamarkt geworden. Anfang 2015 übernahm nämlich Actavis, das kurz zuvor den Mitbewerber Forest Lab. übernommen hatte, Allergan, wobei nicht nur das Unternehmen, sondern auch gleich noch der Name inklusive des irischen Steuersitzes mit übernommen wurden. Nun wird aus dem Mega-Deal also nichts und traurig sind nicht nur die Allergan Aktionäre, sondern auch einige Investment-Banker. Für die Fusionsberater von Goldman Sachs, JPMorgan, Centerview und Moelis war bei Allergan/Pfizer nicht nur monatelange Arbeit vergeblich. Weil ihre Gebühren zum größten Teil erfolgsabhängig sind, gehen ihnen mehr als 200 Millionen Dollar durch die Lappen.