

- Verbesserte Eigenkapitalquote bringt höhere Erlöse – S. 2
- Unternehmenskäufe ohne Due Diligence sind riskant – S. 4
- Die Abgeltungsteuer setzt falsche Zeichen – S. 5
- Die Unternehmensteuerreform ist kein großer Wurf – S. 6
- Haftungsfragen bei Kapitalmarktinformationen – S. 8
- Stiftungen und Unternehmertum vertragen sich durchaus – S. 9




Bewerten und prüfen im M&A-Prozess
 Professioneller Kapitalmix steigert Unternehmenswert
 Due Diligence: Pflicht oder Kür?

- Investitionsrücklage wird reformiert – S. 10
- Arbeitnehmer-Entsendegesetz gilt für Gebäudereiniger – S. 11
- Zoll kontrolliert Bargeld – S. 11

Der Mix macht's

Wer keine Abwertung beim Verkaufserlös hinnehmen will, sollte eine Verbesserung des Eigenkapitalanteils anstreben



Dr. Michael Bormann ist Steuerberater und seit 1992 Gründungspartner der Sozietät bdp Bormann Demant & Partner.

Schicksal beispielsweise mit Frankreich, aber das ist auch kein Trost, wenn man sieht, dass angelsächsische Firmen in der Regel Eigenkapitalquoten von mehr als 30 Prozent ausweisen.

____*Eine geringe Eigenkapitalquote gibt doch nicht nur ein schlechteres Rating, sondern generell eine schlechtere Unternehmensbewertung.*

Zunächst bedeutet

quote zukünftig ausreicht, die geplanten Erträge zu realisieren. Denn eine Unterkapitalisierung bedeutet ja nicht in jedem Fall, dass das Unternehmen aktuell ertragsschwach ist. Ausschüttungen und Entnahmen oder Kapitalreduzierungen können den Kapitalmix auch bei einem ertragsstarken Unternehmen verschlechtern. Aber es ist klar, dass eine Unterkapitalisierung in der Zukunft das Wachstum hemmen und das Risiko steigern kann. Und hierauf stellt die Unternehmensbewertung ab: Reicht das Eigenkapital zur Finanzierung des erwarteten Wachstums?

____*Wie wirkt sich eine Unterkapitalisie-*

____*Herr Dr. Bormann, bereits in Ausgabe 31 von bdp aktuell haben wir berichtet, dass M&A-Prozesse für den Mittelstand eine wachsende Rolle spielen. Dies wird nun durch aktuelle Zahlen untermauert.* Ja, letzte Erhebungen haben ergeben, dass 2007 alle Rekorde für Mergers & Acquisitions zu brechen verspricht. Im ersten Halbjahr lag das Volumen von M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung bereits bei über 140 Milliarden Dollar, das sind gut 105 Milliarden Euro. Damit liegen wir schon knapp ein Drittel über dem Stand des ersten Halbjahrs 2006. Bisher lag der Rekord bei knapp 130 Milliarden Dollar für das erste Halbjahr 2000. Weltweit ist die Zunahme sogar noch größer: Da liegt das Plus bei 46 Prozent.

____*Deutsche Firmen sind chronisch unterkapitalisiert. Wie schlägt sich dies in M&A-Prozessen nieder?*

Wir beobachten seit Jahren eine abnehmende Eigenkapitalquote bei deutschen Unternehmen. Stellt man branchentypische Besonderheiten hinten, dann liegt die typische deutsche Eigenkapitalquote oft bei weniger als 20 Prozent. In einem Ratingprozess bekommen Sie auf der Notenskala von 1 bis 5 hierfür nur eine 3. In Deutschland teilen wir dieses

Unterkapitalisierung, dass das Verhältnis von bilanziellem Eigenkapital zur Bilanzsumme nicht zur Unternehmensgröße und zu den Unternehmenszielen passt. Bei der Unternehmensbewertung kommt aber neben dieser statischen Relation noch eine dynamische Betrachtung dazu: Man muss fragen, ob die Kapital-





Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

...rung auf geplante Transaktionen aus?

Sie mindert in jedem Fall den möglichen Erlös. Prinzipiell gibt es zwei Möglichkeiten, die Unterkapitalisierung bei der Bewertung zu berücksichtigen: Entweder werden die Prognosen an die aktuelle Finanzsituation angepasst, d. h. nach unten korrigiert. Dann sinkt der Unternehmenswert und damit der mögliche Erlös. Oder es wird ermittelt, welche Finanzausstattung nötig wäre, um die Prognosen zu realisieren. Aber auch dies führt schlussendlich zu einem geringeren Erlös, weil vom Bewertungsergebnis jene Summe abgezogen werden muss, die zusätzlich nötig ist, um die bessere Kapitalausstattung zu erreichen.

...Und wenn die Eigenkapitalquote vorher verbessert wird?

Da liegt des Pudels Kern! Neben allen branchentypischen oder konjunkturellen Besonderheiten, die im Bewertungsprozess berücksichtigt werden müssen, ist die entscheidende Frage, ob nicht die Eigenkapitalausstattung verbessert werden kann. Hierfür gibt es eine Fülle von Möglichkeiten, die bdp in den vergangenen Jahren erfolgreich angewandt hat, um den Kapitalmix seiner Mandanten zu verbessern. Dies kann durch die Aushandlung von Rangrücktritten oder durch Kapitalerhöhungen, bspw. durch Mezzanine-Finanzierungen, ermöglicht werden. Welche Formen moderner Unternehmensfinanzierung jenseits des Bankkredits hierbei im Spektrum von Genussrechten über Anleihen bis zum Börsengang gewählt werden, muss im Einzelfall systematisch untersucht und individuell entschieden werden. Aber wer eine M&A-Transaktion plant, sollte sich mit einem schlechten Kapitalmix nicht das Geschäft verderben lassen.

...Herr Dr. Bormann, wir danken Ihnen für das Gespräch.

in unserem Titelthema befassen wir uns in dieser Ausgabe mit der Frage der Unternehmensbewertung und -prüfung im M&A-Prozess. Bei der Aushandlung von Kaufpreisen spielt die Kapitalstruktur eine herausragende Rolle, denn eine zu geringe Eigenkapitalquote, die bei deutschen Unternehmen chronisch ist, schlägt sich negativ auf den Unternehmenswert nieder. Wer diese Abstriche nicht hinnehmen will, sollte von bdp prüfen lassen, ob der Kapitalmix durch geeignete Maßnahmen verbessert werden kann.

Wer als Geschäftsführer seinen kaufmännischen Sorgfaltspflichten nicht nachkommt, kann mit seinem persönlichen Vermögen in Regress genommen werden. Dies gilt auch für den Fall eines Unternehmenskaufs. Wer dies tut, ohne die Risiken durch eine Due Diligence objektivieren zu lassen und dabei eine Fehlinvestition tätigt, muss der von ihm geführten Gesellschaft Schadensersatz leisten. Wir empfehlen dringend, vor Unternehmenskäufen eine Due Diligence durchführen zu lassen.

Die Unternehmensteuerreform ist kein großer Wurf, sondern nur ein Bündel von Einzelmaßnahmen. Ob die Nettoentlastung eintreten wird, werden wir sehen müssen. Aber insbesondere die Zinsschranke wird dem Mittelstand in der Summe neue Lasten aufbürden. Die Abgeltungsteuer ist ebenfalls missraten, denn sie benachteiligt Aktienanleger und nötigt entweder zu wenig lukrativen Zinspapieren oder zu hohen Risiken.

Mit den Risiken von Kapitalanlagen aus der Sicht emittierender Unternehmen befassen wir uns in einer neuen Serie, in dieser Ausgabe steht die Haftung für falsche und unterlassene Kapitalmarktinformationen im Zentrum.

Ferner zeigen wir, dass zwischen Stiftungen und Unternehmertum keine zwingenden Widersprüche bestehen.

Wir informieren außerdem über die neu geregelte Investitionsrücklage und ihren Nutzen für Investoren.

Wir informieren mit bdp aktuell unsere Mandanten und Geschäftspartner monatlich über die Bereiche

- Recht,
 - Steuern,
 - Wirtschaftsprüfung
- sowie unsere Schwerpunkte
- Finanzierungsberatung für den Mittelstand,
 - Restrukturierung von Unternehmen,
 - M&A.

Unter www.bdp-team.de/bdp-aktuell/ können Sie ältere Ausgaben als PDF herunterladen.

Keine Regel ohne Ausnahme: Das vorliegende Heft ist eine Doppelausgabe für Juli und August. Das nächste bdp aktuell erscheint im September 2007.

Das gesamte bdp-Team wünscht Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr

Klaus Finnern

Klaus Finnern
ist Steuerberater und
seit 2001 Partner bei
bdp Hamburg.



Ohne Due Diligence droht Gefahr

Geschäftsführer haften persönlich, wenn sie Unternehmenskäufe ohne objektive Risikoabwägung durchführen

—Frau Woschnik, das Oberlandesgericht Oldenburg (OLG Oldenburg, Urteil vom 22.6.2006, AZ. 1 U 34/03) hat im vergangenen Jahr eine Entscheidung zum Themenkomplex Geschäftsführerhaftung gefällt, die weitreichende Folgen für Unternehmenstransaktionen haben wird. Was war der Anlass und was war das Urteil?

Das OLG Oldenburg hat einen GmbH-Geschäftsführer zu Schadensersatz verurteilt, der eine Firma aus der Insolvenz erworben hatte – und zwar ohne vorherige Due Diligence. Der Kauf erwies sich später aber als enormer Verlustbringer. Die Gesellschafter klagten und bekamen Recht: Der Geschäftsführer wurde in persönliche Haftung genommen.

—Aber GmbH-Geschäftsführer oder AG-Vorstände haben doch einen weitgehenden Ermessensspielraum bei unternehmerischen Entscheidungen. Dies schließt doch ein, dass diese Entscheidungen zu Misserfolgen

führen können, ohne dass der Geschäftsführer schadensersatzpflichtig wird.

Das ist grundsätzlich korrekt. Aber mit den weitgehenden Befugnissen des Geschäftsführers geht eine strenge Binnenhaftung gegenüber der GmbH einher. Der Geschäftsführer hat laut § 43 Abs. 1 GmbHG die Angelegenheiten der Gesell-

beklagte Geschäftsführer hatte sich Kauf aber

füh-beim aus-



schließlich auf die Angaben der alten Geschäftsführung verlassen. Seiner Sorgfaltspflicht hätte es aber entsprochen, eine objektive Bewertung einzuholen.

—Was heißt das praktisch?

Der Geschäftsführer schaft mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns wahrzunehmen, Verletzt er seine Pflichten, ist er der GmbH gegenüber zum Schadensersatz verpflichtet, so das Gesetz weiter in Absatz 2. Und in dem in Rede stehenden Fall hat das Gericht eine Pflichtverletzung gesehen: Die Durchführung einer Due Diligence gehöre, so das Gericht, zu den „geschäftüblichen“ Maßnahmen beim Erwerb eines Unternehmens, insbesondere beim Erwerb aus der Insolvenz. Der

Für die Praxis können wir die Faustregel ableiten, dass die Notwendigkeit, externen Expertenrat einzuholen, mit der Komplexität der unternehmerischen Entscheidung steigt. Umgekehrt heißt das, dass das Risiko für Geschäftsführer, in Regress genommen zu werden, dann sinkt, wenn sie nachweisen können, dass sie die erforderlichen Maßnahmen zur Aufklärung in angemessenem Umfang durchgeführt haben. Geschäftsführer dürfen kalkulierte Risiken schon eingehen, aber hier liegt die Betonung auf

Silke Woschnik ist Wirtschaftsprüferin und Steuerberaterin bei bdp Berlin sowie Prokuristin der bdp Revision und Treuhand GmbH.



kalkuliert.

___Bedeutet dies, dass Unternehmenskäufe nur noch nach einer Due Diligence getätigt werden sollten, um die persönliche Haftung auszuschließen?

Ja, außer der Fall ist völlig klar und übersichtlich. Aber wann ist das denn schon der Fall? Wir können bei bdp schon häufig beobachten, dass Unternehmer mehr oder weniger aus dem Bauch heraus Unternehmen oder Standorte dazukaufen und dann nach ein, zwei Jahren das große Heulen und Zähneklappern beginnt, wenn die ganzen Leichen im Keller entdeckt werden. Eine Due Diligence sollte im Übrigen nicht

allein

wegen der Haftungsfragen beauftragt werden, sondern um den wirtschaftlichen Erfolg der Acquisition abzusichern. Denn darum geht es ja. Und tritt der Erfolg ein, dann gibt es auch keine Regressforderungen.

___Aber ist eine Due Diligence nicht zu teuer?

Eine Due Diligence kostet Geld, ohne Zweifel. Aber im Vergleich zu den Verlusten, die sich vermeiden lassen, wenn man Risiken eben nur kalkuliert eingeht oder den Kosten, die eine echte Sanierungsberatung verursacht, wenn der Erwerb sich als verlustbringender Klotz am Bein herausstellt, ist das gut investiertes Geld.

___Und wenn es sehr schnell gehen muss?

Dann wird eben die Due Diligence sehr schnell durchgeführt. Das ist keine Hexerei sondern unser tägliches Geschäft. Es ist übrigens egal, wohin Sie expandieren wollen. Wir führen eine Due Diligence natürlich auch im Ausland durch.

___Frau Woschnik, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

Raus aus Aktien?

Die Abgeltungsteuer setzt falsche Zeichen und verschlechtert die Anlagemöglichkeiten

Ab 2009 bekommt der Staat von allen Kapitalerträgen pauschal 25 Prozent. Diese Abgeltungssteuer wird direkt von den Banken und Sparkassen abgeführt. Davon werden zweifellos Anleger mit hohem Einkommen und konservativen Anlagestrategien profitieren. Wer sich mit Zinseinkünften zufrieden gibt, darf sich freuen: Musste er diese bislang mit seinem persönlichen Einkommensteuersatz von bis zu 47 Prozent versteuern, so bietet ihm die Abgeltungsteuer nun eine deutliche Zinsersparnis.

Wer auf profitablere Aktien setzt, wird bestraft. Mit der kommenden Abgeltungsteuer fallen nämlich die Spekulationsfrist auf Kursgewinne und die reduzierte Dividendenbesteuerung weg. Bislang fielen Steuern nur an, wenn Aktien binnen eines Jahres nach Erwerb mit Gewinn verkauft wurden. Ab 2009 aber ist das Viertel für den Fiskus immer fällig, unabhängig von der Haltezeit der Aktien. Damit werden Aktieninvestitio-

nen in Deutschland unattraktiver. Das proklamierte Ziel, die Kapitalflucht zu verhindern, wird so wohl nicht erreicht.

Gleichzeitig wird ein anderes offizielles Politikziel konterkariert, nämlich die private Altersvorsorge zu fördern. Vor allem langfristige Vorsorge-Anlagen in Aktienfonds werden deutlich unprofitabler. Konnten hier bei monatlichen Einzahlungen von 100 Euro und einer Rendite von gut 8 Prozent über 30 Jahre etwa 150.000 Euro erwirtschaftet werden, so bleiben nun nur noch weniger als 120.000 Euro. Förderlich wären reduzierte Steuersätze, höhere Freibeträge und Steuerfreiheit nach bestimmten Fristen gewesen. So aber werden Anleger entweder in weniger profitable Zinspapiere oder hoch riskante Aktien getrieben.

Um das Schlimmste zu verhindern, bleibt jetzt nur, 2007 und 2008 Kursgewinne vorzuziehen und Zinserträge nach hinten zu verlagern.



„Das Regelwerk ist sehr kompliziert!“

Dr. Michael Bormann erläutert auf Bloomberg TV, warum die Unternehmensteuerreform kein großer Wurf ist

____Die Unternehmensteuerreform nimmt am 6. Juli mit der Bundesratssitzung ihre letzte Hürde. Sie besteht im Grunde genommen aus einem Bündel von Einzelmaßnahmen mit einem Gesamtentlastungseffekt von fünf bis sechs Milliarden Euro. Laut Finanzminister ist sie gut für die

Unternehmen. Sie ist gut für den Standort Deutschland, und damit auch gut für seine mittelfristigen Einnahmen. Also rundum ein rundes Paket. Dr. Bormann, wie schätzen Sie das ein? Ist das der große Wurf?

Dr. Michael Bormann: Nein, der große Wurf ist nicht gelungen. Sie haben

das ja sehr vornehm umschrieben. Es ist eine Aneinanderreihung von sehr vielen Einzelfallregelungen. Und irgendeine Vereinfachung ist mit Sicherheit nicht erreicht worden. Vielmehr kommen als Gegenfinanzierung Hinzurechnungen, Teilabzüge etc. dazu, die die Berechnungen in der Zukunft wesentlich schwieriger machen werden.



Für die Unternehmensteuerreform hat die Große Koalition komplizierte Gegenfinanzierungen installiert.

____Also Steuervereinfachung wird nicht erreicht. Aber vielleicht eine Entlastung? Werden die fünf bis sechs Milliarden Euro erreicht werden?

Das wird man letztendlich erst in einigen Jahren feststellen können. Die Gesamtsteuerbelastung einer Unternehmung soll unter die magische Grenze von dreißig Prozent gedrückt werden. Da liegen wir heute deutlich drüber. Und insofern klingt es zunächst plausibel. Aber jetzt kommen die ganzen Gegenfinanzierungsmaßnahmen, und die sind nicht nur kompliziert, sondern zum Teil wahrscheinlich auch für etliche Unternehmen eher steuererhöhend denn steuersenkend. Als eines der ganz großen, heftig von der Wirtschaft bekämpften Elemente der Gegenfinanzierung ist die so genannte Zinsschranke anzusehen. Zinsschranke bedeutet, ein Unternehmen kann nicht mehr wie bisher alle Zinsaufwendungen abziehen, sondern es wird zunächst geschaut: Ist der Saldo aus Zinsertrag und Zinskosten größer oder kleiner als dreißig Prozent des Gewinns vor Zinsen. Eigentlich können nämlich in Zukunft nur diese dreißig



Prozent abgezogen werden. Der Rest darf vorgetragen werden. Nur was nützt mir der Vortrag, wenn ich jedes Jahr den gleich hohen Zinsaufwand habe? Und deutsche Unternehmen sind hochgradig fremdfinanziert, haben also sehr viel Zinsaufwand. Eine freie Grenze von einer Million soll das für den Mittelstand abschwächen, aber es gibt auch viele mittelständische Unternehmen mit Zinsaufwendungen von über einer Million Euro.

____Aber der Finanzminister sagt, mit dieser Freigrenze von einer Million Euro wird zumindest ein großer Teil der mittleren Unternehmen entlastet.

Das ist aber nur ein schwacher Trost. Wenn ich sage, mit meiner jetzt gerade beschlossenen Erhöhung, und diese Gegenfinanzierungsmaßnahme ist eine Erhöhung, treffe ich ja gar nicht alle, sondern nur einen Teil, heißt das aber im Umkehrschluss: Natürlich wird dieser Teil dann wesentlich stärker besteuert.

____Gut, aber wenn Sie beispielsweise von Ihren Mandanten, die Sie beraten, gefragt werden: „Bringt uns das was oder bringt es nichts?“ Wie schwierig ist es da, vorab festzustellen, ob der Mandant für sein Unternehmen auf der Gewinner- oder der Verliererseite dieser Reform ist?

Nachdem jetzt die Eckpunkte klar sind, kann das berechnet werden. Und das hängt sehr stark davon ab, wie hoch das Unternehmen fremdfinanziert ist. Wie hoch ist der Fremdanteil – und das ist ja ganz neu – an genutzten Wirtschaftsgütern? Bisher hat es keine Rolle gespielt. Mietaufwendungen, Leasingaufwendungen hatten einen ganz klaren absatzfähigen Bestandteil. Bei der Gewerbesteuer gab es nur für die Dauerschuldzinsen eine hälftige Hinzurechnung. Ab der Unternehmensteuerreform müssen wir gucken, dass auch Teile der Mietaufwendungen hinzugerechnet werden. Dabei werden bei beweglichen Wirtschaftsgütern, also Automiete, Maschinenmiete, fünf Prozent hinzugerechnet. Wenn es Immobilienleasing oder Immobilienmiete für Gewerberäume betrifft, wird ein Prozentsatz von 18,5 Prozent hinzuge-

rechnet. Also es wird in keinsten Weise einfacher. Aber wir können das jetzt mittlerweile für das Unternehmen individuell berechnen und ihm dann sagen: „Wird eigentlich diese Steuerreform für dich günstiger oder zahlst du, weil du sehr viel Fremdbestandteile nutzt, zahlst du letztlich hinzu?“

____ Wird die Mehrheit auf der Gewinner- oder auf der Verliererseite angesiedelt sein?

Momentan geht das Pendel eher dahin, dass etwas größere Kapitalgesellschaften auf der Gewinnerseite stehen und mittlere und kleinere Personenunternehmen eher auf der Verliererseite.

____Herr Bormann, wie sind diese Aussagen des Ministers zu werten, dass man mit diesem Steuersatz knapp unter dreißig Prozent im europäischen Mittelfeld liege und damit den Standort Deutschland stärke?

Das betrifft zum Beispiel diese Kapitalgesellschaften. Wenn wir uns um den globalen Standortwettbewerb Gedanken machen, dann ist zuerst die Frage wichtig, wie hoch die Gesamtsteuerbelastung am Standort ist. Und da rutschen wir in das gute Mittelfeld hinunter, sodass wir die Chance erhöhen, dass Unternehmen nach Deutschland kommen.

____Das DIW spricht von einhundert Milliarden Euro, die jetzt als nicht zu besteuerte Masse ins Ausland abfließen. Das Ministerium ist etwas zurückhaltender und spricht von fünfundsechzig Milliarden Euro. Wenn man die hier besteuern würde, käme man auf Mehreinnahmen von fünf- und zwanzig Milliarden Euro. Wird diese Rechnung aufgehen?

Das wage ich zu bezweifeln. Denn das Gros der Zinsaufwendungen fließt ja nicht ab ins Ausland. Das ist ja dieses

Märchen, was dem Gesetzgeber vor-schwebt, dass eigentlich in steuerbe-günstigten ausländischen Staaten das Kapital sitzt, das den deutschen Unter-nehmen zur Verfügung gestellt wird, um dann die Gewinne aus Deutschland abzusaugen. So ist ja die Realität nicht. Sondern die Realität sieht ja so aus, dass der Mittelstand sich überwiegend fremdfinanziert, und zwar durchaus bei deutschen Kreditinstituten, bei deut-schen Leasinggesellschaften, und eher jetzt durch Begrenzungen der Zinsab-zugsfähigkeit genauso getroffen wird wie das Unternehmen, das tatsächlich aus der Schweiz einen Kredit bekommen hat und jetzt die Zinsaufwendungen in die Schweiz fließen lässt.

____Wie fällt Ihr Fazit aus? Hätte man das sich sparen können mit dieser Reform?

Ich glaube ja. Diese Reform ist leider typisch deutsch. Sie hat eine Entlastungs-komponente, und da werden die Jahre 2008 fortfolgende zeigen, ob tatsächlich die fünf Milliarden eine Nettoentlastung bleiben oder nicht. Aber sie hat so viele detaillierte Gegenfinanzierungsmaß-nahmen, die die Sache unendlich kompli-ziert machen. Und wir haben noch gar nicht richtig die Diskussion angefangen. Es ist noch in der Überlegung, auch der Personengesellschaft dieses Dreißig-Prozent-Modell anzubieten. Also wir kön-nen an komplizierten Neuregelungen noch viel mehr bieten, als wir es jetzt eben im Gespräch schon getan haben. Und das bringt auf jeden Fall eins mit sich: Es wird auch ab 2008 für den Mit-telständler nicht einfacher, seine betrieb-liche Steuererklärung zu machen.

____Herr Dr. Bormann, besten Dank für das Gespräch.

Dr. Michael Bormann
ist Steuerberater und seit 1992
Gründungspartner der Sozietät
bdp Bormann Demant & Partner.



Wo viel Licht, da viel Schatten

Haftung für falsche oder unterlassene Kapitalmarktinformationen. Neue bdp-aktuell-Serie über „Risiken der Kapitalanlagen“, Teil 1

Der Markt für Kapitalanlagen boomt: Aktien, Anleihen, Genussscheine, Fondsanteile etc. finden einen breiten Abnehmerkreis. Für den Anleger sind die im Vergleich zur Sparanlage hohen Renditen reizvoll; in Grenzen locken auch noch steuerliche Vorteile für den Anleger. Den Emittenten bieten die Kapitalanlagen den Vorteil, dass sie ihre Projekt- oder Unternehmensfinanzierung auf eine breitere Basis stellen können und nicht mehr nur auf einige wenige institutionelle Geldgeber wie Banken angewiesen sind, deren Risikobereitschaft bekanntlich nachgelassen hat. Diese Vorteile dürfen jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass Kapitalanlagen für alle Beteiligten auch Risiken bergen.

bdp beginnt mit diesem Heft eine Themenreihe zu „Risiken der Kapitalanlagen“, und dabei soll natürlich auch die Risikovermeidung nicht zu kurz kommen. Wir werden uns auf die Risiken derjenigen konzentrieren, die für den Fall, dass eine Kapitalanlage einmal scheitern sollte, den Anlegern gegenüber verantwortlich sind, d. h. haften: die emittierenden Unternehmen, deren Organe, der Vertrieb und Berater. Auch die strafrechtliche Verantwortung darf dabei nicht unerwähnt bleiben.

Wir beginnen unsere Reihe mit der **Haftung für falsche und unterlassene Kapitalmarktinformationen** nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG):

Das WpHG regelt in den §§ 37b und 37c WpHG eigenständige Anspruchsgrundlagen, aufgrund derer **Schadensersatzpflichten** an unterlassene sowie verspätete oder unwahre Ad-hoc-Mitteilungen geknüpft werden: Der Anleger kann vom Emittenten Schadensersatz verlangen, wenn er aufgrund der Verletzung der Ad-hoc-Mitteilungspflicht seine Finanzanlagen zu billig verkauft oder zu teuer einkauft.

Was sind die Voraussetzungen für eine solche Haftung – und wie vermeidet man sie?

Anspruchsgegner, d. h. zum Schadensersatz verpflichtet ist der **Emittent** von Finanzinstrumenten, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind (§§ 37b Abs. 1, 37c Abs. 1 WpHG). Emittent ist das Unternehmen (in der Regel eine Aktiengesellschaft), das z. B. eine Anleihe oder einen Genussschein über die Börse veräußert. Das WpHG schützt aber nur Finanzinstrumente wie z. B. Aktien, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionen i. S. d. § 2b WpHG, sofern sie an einer inländischen Börse im amtlichen oder geregelten Markt zum Handel zugelassen sind; lediglich in den geregelten Markt einbezogene Finanzinstrumente fallen nicht darunter. Ebenfalls nicht erfasst sind die im Freiverkehr gehandelten Wertpapiere.

Die Beschränkung der Haftung auf das Unternehmen nach dem WpHG darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die **Organe** des Emittenten gegenüber dem eigenen Unternehmen und auch unmittelbar gegenüber dem Anle-

ger **haften** können, wenn auch nicht direkt aus dem WpHG. So kommt eine Haftung aus einer vorsätzlich sittenwidrigen Schädigung gem. § 826 BGB in Betracht. Der BGH hat in seinen Entscheidungen zur Haftung der Vorstände der Infomatec AG – einem Unternehmen des ehemals Neuen Marktes – entschieden, dass die vorsätzliche Verletzung von Informationspflichten i. S. d. WpHG dann sittenwidrig sein kann, wenn die Organe (sprich: der Vorstand) eigennützige Ziele verfolgen.

Sittenwidrig wäre demnach z. B. das auch nur vorübergehende Unterlassen von Ad-hoc-Mitteilungen, um einen eigenen Insiderhandel ausführen zu können. Wer hingegen eine Unterrichtung unterlässt, um z. B. Sanierungsbemühungen für das Unternehmen nicht zu gefährden, mag sich entschuldigen können; unumstritten ist diese Auffassung jedoch nicht.

Der Emittent haftet für die **Verletzung von Informationspflichten**, d. h. das Unterlassen unverzüglicher Veröffentlichungen oder die Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen (§§ 37b Abs. 1, 37c Abs. 1 WpHG).

Ein „Unterlassen“ des Emittenten liegt nicht nur bei einem völligen Unterlassen der Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen vor, sondern auch bei einer verspäteten Unterrichtung des Marktes. Der Emittent hat sowohl positive als auch negative Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen, damit die Anleger bei einer Kauf- oder Verkaufsentscheidung richtig informiert sind.

Darüber hinaus müssen die Ad-hoc-Mitteilungen natürlich inhaltlich auch richtig sein, wozu auch **vollständige** Informationen gehören. Unvollständig ist eine Ad-hoc-Mitteilung dann, wenn



Dr. Jens-Christian Posselt
ist Rechtsanwalt und seit 2001 Partner bei bdp Hamburg.

Stiften gehen

Stiftungen und Unternehmertum vertragen sich bei klaren Regelungen durchaus

in ihr nicht alle Angaben enthalten sind, die der Emittent veröffentlichen müsste, um dem Publikum ein zutreffendes Bild von der publizitätspflichtigen Insiderinformation zu verschaffen.

Die Haftung des Emittenten setzt jedoch voraus, dass diesen ein **Verschulden** trifft (§§ 37b Abs. 2, 37 c Abs. 2 WpHG), wobei die Haftung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt ist. Den Emittenten trifft allerdings die Beweislast dafür, dass er nicht schuldhaft gehandelt hat! Diesen Entlastungsbeweis anzutreten ist oft schwierig und erfordert eine intensive Auseinandersetzung mit den Anforderungen an den Insiderhandel. Ansatzpunkte für eine Exkulpation könnte z. B. der Beweis sein, dass der Emittent (also der Vorstand bei einer AG) keine Kenntnis von der publizitätspflichtigen Insiderinformation hatte und dass diese Unkenntnis auch nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte.

Ein Emittent könnte sich auch entlasten, wenn er plausibel macht, dass er berechtigterweise davon ausgehen konnte, dass eine ihm bekannte Insiderinformation gar nicht geeignet sei, erhebliche Kursschwankungen auszulösen. Bei einer verspäteten Unterrichtung wäre zur Entschuldigung sicher der Nachweis geeignet, dass der Emittent zwar selbst rechtzeitig gehandelt hat, die die Veröffentlichung betreibenden Dienstleister aber „zu langsam“ waren.

Was Insiderinformationen sind, regelt das WpHG in § 13 WpHG selbst, ebenso Art und Umfang der Informationspflichten in § 15 WpHG. In der nächsten Ausgabe von bdp aktuell setzen wir uns mit diesen Fragen auseinander und erläutern die weiteren Haftungsvoraussetzungen bei der Verletzung von Insiderinformationspflichten.

_____ Frau Dennert-Rüsken, ein gängiges Urteil lautet, dass sich Unternehmertum und Stiftungen nicht vertragen. Stimmt das?

So generell sicherlich nicht. Wenn Sie beispielsweise ein unternehmerisches Vermögen nicht durch Erbfolgen zersplittern oder die Firmenleitung durch unerwünschte Erben schwächen und gleichzeitig Ihre Nachkommen versorgen wollen, kann eine Familienstiftung die Methode der Wahl sein, um die Unternehmensfortführung und damit auch die Arbeitsplätze zu gewährleisten. Durch die Gründung einer Familienstiftung werden Verfügungs-, Stimm- und Kontrollrechte der Erben an die Stiftung übertragen. Die Erben werden zu so genannten Destinatären, d. h. sie bekommen in der Regel jährliche Ausschüttungen gemäß Satzung und Vorstandbeschlüssen der Stiftung. Dieses Recht kann nicht beliebig, sondern nur entsprechend der Satzung vererbt werden. Eine Familienstiftung kann auch geeignet sein, den Ausfall von Erben zu kompensieren.

_____ Welche Regelungen sind hierfür zu treffen?

Es muss eine langlebige Konstruktion gewählt werden, die sowohl ein fähiges Management für das Unternehmen als auch eine fähige Leitung für die Stiftung gewährleistet, sodass die Interessen beider Institutionen, die ja aufeinander angewiesen sind, berücksichtigt werden. Häufig wird auch ein drittes Gremium, bspw. ein Beirat aus externen Fachleuten mit Beratungs- und/oder Entscheidungsfunktionen, geschaffen. Hier kann man sehr viele individuelle Varianten institutionell anpassen. Sehr entscheidend sind aber die Auswahl geeigneter Persönlichkeiten und die Regelung angemessener Zuwahlkriterien für die Stiftungsleitung.

Ulrike Dennert-Rüsken ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin und seit 1996 Partnerin bei bdp Berlin.



_____ Welche Organisationsformen sind für Familienstiftungen gängig?

Es gibt Unternehmensträgerstiftungen, da betreibt die Stiftung selbst ein Wirtschaftsunternehmen, und es gibt Beteiligungsträgerstiftungen: Da hält die Stiftung eine Beteiligung an einem Unternehmen mit eigener Rechtsform und eigenem Management. Dies hat sich bewährt. Es gibt aber auch die Möglichkeiten, mehrere Stiftungen einzusetzen, dann spricht man von Doppelstiftung. Hierzu ist gute fachliche Beratung unabdingbar.

_____ Wie werden Familienstiftungen besteuert?

Sie unterliegen der Erbersatzsteuer: Die Steuer wird alle 30 Jahre auf das Vermögen der Stiftung analog der Erbschaftsteuer erhoben, sofern die Stiftung wesentlich im Interesse einer oder bestimmter Familien ist. Andere privatnützliche Stiftungen unterliegen dieser Steuer nicht. Hier gibt es schwierige Abgrenzungsfragen zu klären, die fachlich genau geprüft werden müssen. Pflichtteilsansprüche bleiben übrigens auch bei einer Stiftungsgründung zehn Jahre lang bestehen.

_____ Frau Dennert-Rüsken, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

Ansparen wird reformiert

Die neue Investitionsrücklage mindert Gewinne deutlicher, stellt aber jene schlechter, die nur Gewinne verschieben möchten

___In der Unternehmensteuerreform, die noch vor der Sommerpause endgültig verabschiedet werden soll, wird die Ansparrücklage in Investitionsrücklage umgetauft. Wie soll sie als sogenannte Mittelstandskomponente den Mittelstand entlasten?

Da die vorgesehene niedrigere Besteuerung von thesaurierten Gewinnen bei Personenunternehmen für kleine und mittlere Unternehmen praktisch keine Anwendung finden wird, aber die Gegenfinanzierungsmaßnahmen genau diese Unternehmen treffen werden, wird die neue Investitionsrücklage etwas Entlastung bringen. Sehr viele kennen die derzeitige Ansparrücklage nach § 7g EStG. Diese Rücklage wird in vielen Punkten geändert. Positiv ist die Erhöhung des maximalen Rücklagenbetrags von 154.000 auf 200.000 Euro.

___Welche Voraussetzungen müssen dafür erfüllt werden?

Da sich die Rücklage an den Mittelstand richten soll, darf bei einem Bilanzierer das Eigenkapital am Ende des beabsichtigten Bildungsjahres maximal 235.000 Euro betragen. Eine Verschärfung gibt es bei den sog. § 4 Abs. 3-Rechnern, z. B. den Freiberuflern. Bei denen darf der Gewinn im Abzugsjahr 100.000 Euro vor Abzug der Rücklage nicht überschreiten. Wie bisher muss das Investitionsgut hinreichend bezeichnet und nur bis zu 10 % privat genutzt werden. Neu ist, dass nun

auch für gebrauchte Wirtschaftsgüter die Rücklage in Betracht kommt.

___Wie ermittelt sich die Rücklage?

Als Investitionsrücklage können maximal 40 % der voraussichtlichen Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten aufwandswirksam gebildet werden. Die Summe aller gebildeten und bereits bestehenden Rücklagen darf maximal 200.000 Euro betragen. Rücklagen nach bisherigem Recht werden angerechnet.

___Wie lange hat man mit der Investition Zeit?

Die Investition muss innerhalb der folgenden zwei Jahre erfolgen. Eine Verlängerung für Existenzgründer gibt es nicht mehr.

___Was passiert wenn die Investition durchgeführt wird?

Dann wird die Rücklage aufgelöst. Im Gegenzug wird eine Abschreibung von 40 % auf die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten vorgenommen, so dass der Gewinneffekt 0,00 Euro ist. Daneben könne dann noch eine 20 %ige Sonder-AfA und die normale AfA geltend gemacht werden. In der Summe ist das schon ein hoher Prozentsatz.

___Was passiert, wenn nicht investiert wird?

Da gibt es die wesentlichste Verfahrensänderung. Bisher gibt es einen Strafzuschlag von 6 % des Rücklagenbetrags pro Jahr. Nun wird rückwirkend das Bildungsjahr wieder aufgemacht und der Steuerbescheid so geändert, als ob keine Rücklage gebildet wurde. Neben der Steuernachzahlung muss man dann auch die Verzinsung von 6 % p. a. einkalkulieren.



___Ab wann gilt die neue Regelung?

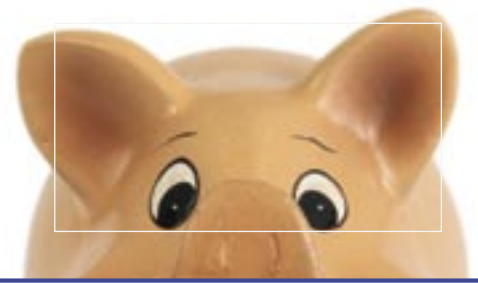
Die Regelung soll bei den meisten schon ab 2007 gelten, d. h., wer noch die alte Ansparrücklage haben möchte, muss diese noch im Jahresabschluss oder bei der Gewinnermittlung für 2006 bilden.

___Ist es die große Mittelstandskomponente, wie die Regierung sagt?

Nein! Die Höchstbeträge sind für den Mittelstand viel zu niedrig. Die rückwirkende Änderung der Steuerbescheide bei Nichtinvestition bringt einen weiteren bürokratischen Aufwand. Man muss aber auch sagen, wer die Rücklage bildet und dann auch investiert, hat eine größere Gewinnminderung als bisher. Wer nur Gewinne verschieben möchte, ist eindeutig schlechter gestellt.

___Herr Schütze, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Christian Schütze
ist Steuerberater und
seit April 2007 Partner
bei bdp Berlin.



Durchblick

Für das Gebäudereinigerhandwerk gilt seit 1. Juli das Arbeitnehmer-Entsendegesetz

Zurzeit gibt es heftigen Krach in der Großen Koalition über die von der SPD geforderte und von der CDU abgelehnte Einführung von Mindestlöhnen. Diese Debatte darf aber nicht vergessen machen, dass bereits mit Wirkung zum 1. Juli 2007 das Arbeitnehmer-Entsendegesetz (AEntG) auf das Gebäudereinigerhandwerk ausgeweitet wurde. Das bedeutet, dass ab diesem Zeitpunkt im Bereich der Gebäudereinigung Tarifverträge über Mindestlöhne und Urlaub oder Urlaubsgeld, die für allgemein verbindlich erklärt wurden, auch von ausländischen Arbeitgebern beachtet werden müssen, die Arbeitnehmer nach Deutschland entsenden. Die Beschäftigten sollen dadurch, so der Gesetzgeber, vor sozialen Verwerfungen durch untertarifliche Entlohnung entsandter Arbeitnehmer geschützt werden.

Bisher betraf die Anwendung von Arbeitsbedingungen allgemein ver-

bindlicher Tarifverträge auf entsandte Arbeitnehmer nur die Baubranche. Das Gebäudereinigerhandwerk ist ebenso wie das Baugewerbe eine lohnkostenintensive Branche, die in besonderer Weise im Wettbewerb mit Anbietern aus anderen Ländern mit deutlich niedrigerem Lohnniveau steht. Die Branche des Gebäudereinigerhandwerks verfügt bereits über bundeseinheitliche Tarifstrukturen. Der tarifliche Mindestlohn im Gebäudereinigerhandwerk beträgt gegenwärtig 7,87 Euro (West) bzw. 6,3 Euro (Ost).

Selbstständige sind von den Regelungen des AEntG nicht betroffen. Sie dürfen daher ihre Arbeitsleistung weiterhin zu einem Entgelt unter dem tariflichen Mindestlohn anbieten. Die Neuregelung wird auch keine Auswirkungen auf die Entlohnung von Reinigungskräften in Privathaushalten haben, weil für diese der Tarifvertrag nicht gilt.

Grenzwertig

Meldepflicht bei mehr als 10.000 Euro in bar

Bei Reisen aus der EU heraus oder in die EU hinein müssen ab dem 15. Juni 2007 Barmittel ab einem Wert von 10.000 Euro (auch in anderen Währungen, Reiseschecks oder auf Dritte ausgestellte Schecks, Zahlungsanweisungen etc.) deklariert werden. Keine schriftliche Deklaration ist notwendig, wenn Reisende die EU nur transitieren, bei Reisen innerhalb der EU genügt auf Aufforderung eine mündliche Deklaration.

Bis die innerstaatlichen Vorschriften den neuen EU-Bestimmungen angeglichen sind (bis 15. Dezember 2007), gelten die eventuell strengeren Melde- und Kontrollvorschriften der jeweiligen Mitgliedstaaten zusätzlich zur EU-Bestimmung.

Planen Sie genügend Zeit ein, denn der Zoll wird Sie ab sofort auch präzise nach Verwendungszweck, Reiseziel und Herkunft fragen!



Faxantwort an 030 - 44 33 61 54

Ja, ich möchte gerne weitere Informationen.

- Ich interessiere mich für die Beratungsleistungen von bdp und möchte einen Termin vereinbaren. Bitte rufen Sie mich an.
- Innovative Unternehmensfinanzierungen interessieren mich. Bitte begleiten Sie mich bei einem Finanzierungsvorhaben.
- Ich überlege, ob M&A auch für mich interessant ist. Bitte kontaktieren Sie mich.
- Ich benötige Beratung zur neuen Investitionsrücklage. Informieren und beraten Sie mich bitte.
- Ich möchte eine Stiftung gründen. Bitte überprüfen Sie meine Handlungsmöglichkeiten.

Name _____

Firma _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Telefon _____

Fax _____

E-Mail _____

bdp

Bormann · Demant & Partner

Rechtsanwälte · Steuerberater
Wirtschaftsprüfer

Sozietät

bdp

Management Consultants

M&A · Interimsmanagement
Finanzierungsberatung

GmbH

Berlin

Danziger Straße 64
10435 Berlin

Bochum

Hattinger Straße 350
44795 Bochum

Bremen

in Kooperation mit
Graewe & Partner
Bredenstraße 11
28195 Bremen

Hamburg

Valentinskamp 88
20355 Hamburg

München

Maximilianstr. 10
80539 München

Rostock

Kunkeldanweg 12
18055 Rostock

Schwerin

Demmlerstraße 1
19053 Schwerin

Internet

www.bdp-team.de
www.bdp-consultants.de

E-Mail

info@bdp-team.de
info@bdp-consultants.de

Telefon + Fax

Tel. 030 – 44 33 61 - 0
Fax 030 – 44 33 61 - 54

Impressum

Herausgeber

bdp Management Consultants GmbH
v.i.S.d.P. Matthias Schipper
Danziger Straße 64
10435 Berlin

Realisation + Redaktion

flamme rouge gmbh
www.flammerouge.com