

## bdp aktuell



- Anleihen und Genussrechte als Chance für die Kapitalbeschaffung im Mittelstand – S. 2
- Einzahlung von Stammeinlagen muss auch Jahre später noch belegt werden können – S. 7
- Richtig erben: Der schnelle Zugriff auf geerbte Konten und Depots geht nur mit Vollmacht – S. 8
- Richtig vererben: Gefahr für unternehmerische Vermögen durch Pflichtteilsansprüche – S. 9

Rückenwind mit Anleihen & Co.  
Kapital(markt) für den Mittelstand (5)

- Ende des Behörden-Marathons? Bund plant GmbH-Reform – S. 10
- bdp präsentiert: Segeln und Geschäfte machen in China – S. 11

# Rückenwind mit Anleihen & Co.

## Professionelle Emissionsprospekte sind nötig. Aber genauso wichtig ist auch eine erfolgreiche Platzierung

Unsere Serie zur modernen Unternehmensfinanzierung „Kapital(markt) für den Mittelstand“ schließen wir mit dieser Ausgabe ab und informieren Sie darüber, welche Möglichkeiten Genussrechte und Anleihen bieten. Wir berichteten bereits über

- kreditinstitutnahe Finanzierungen (Ausgabe 17),
- erleichterte Börsengänge für den Mittelstand (Ausgabe 18),
- offene und/oder stille Beteiligungen im Rahmen eines M&A-Prozesses (Ausgabe 19) sowie über
- die Möglichkeit, sich über Schuldschein- oder Nachrangdarlehen finanztechnisch zu verstärken (Ausgabe 20).

Diese Ausgaben können Sie unter [www.bdp-team.de/bdp-aktuell](http://www.bdp-team.de/bdp-aktuell) herunterladen oder mit dem Fax-Formular auf der letzten Umschlagseite bei uns anfordern.

### Genussrechte und -scheine

Die Genussrechtsfinanzierung hat ihren Ursprung vor über 100 Jahren und ist in Deutschland weit verbreitet, wenngleich früher nur bei größeren Unternehmen, vornehmlich Banken.

Begriff und Inhalt der Genussrechte sind gesetzlich nicht definiert und bieten daher dem Emittenten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten. Ist das Genussrecht verbrieft und somit ein Wertpapier, spricht man vom Genussschein. Genussscheine können entweder im Freiverkehr der Wertpapierbörsen gelistet oder auch amtlich notiert werden.

Die Verzinsung wird meist in einen Festzinsanteil und einen variablen Vergütungsanteil gesplittet. Der variable Vergütungsanteil (Gewinnbeteiligung) kann sich an unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen orientieren, so z. B. am

- Jahresüberschuss
- Bilanzgewinn
- Umsatz
- Ergebnis einer bestimmten Sparte etc.

Als eine Besonderheit kann die Vergütung statt als Entgelt durchaus auch in Waren und/oder Leistungen des Emittenten bestehen. So gibt es Unternehmen,

die ihre Genussschein-Inhaber mit Konfiserie-Artikeln („Trüffelzins“) oder Mode bedienen. Aber: Die Kapitalertragsteuer muss vom Unternehmen immer in bar an das Finanzamt abgeführt werden. Aufgrund der gewinnabhängigen Teilvergütung fällt nach geltendem Steuerrecht eine Kapitalertragsteuer von 25 % plus Solidaritätszuschlag an, die vom Unternehmen berechnet, angemeldet und an das Finanzamt abgeführt werden muss.

Das Genussrecht gilt zur Berechnung der Bonität und des Ratings als wirtschaftliches Eigenkapital, handelsbilanziell und steuerrechtlich in der Regel als Fremdkapital. Es gelten die schon beschriebenen Regularien für den Ausweis als Eigenkapital in absoluten Ausnahmefällen (bdp aktuell, Ausgabe 19).

Steuerlich führt die Klassifizierung als Fremdkapital zum (gewünschten) Effekt, dass die Zinszahlungen steuerliche Betriebsausgaben sind. Nur für den (absoluten) Ausnahmefall, dass der Genussrechtsinhaber einen Anteil am Liquidationserlös der Gesellschaft erhält, gilt das Genussrecht auch steuerlich als Eigenkapital mit der Folge, dass die

### Flagge zeigen mit bdp

Das A und O für die professionelle Emissionsberatung im Small-Cap-Bereich sind Erfahrung und das Wissen, wie die Platzierung erfolgreich vollendet werden kann.

Zinsen Gewinnverwendung und nicht Betriebsausgabe darstellen.

Die Laufzeiten liegen zwischen drei und zehn Jahren. Eine Besonderheit ist, dass auch eine Beteiligung am Verlust vereinbart werden kann. So kann es

passieren, dass durch Verlustjahre das Nominalkapital des Genussrechts angegriffen und sogar verzehrt werden kann. Es kann also sein, dass der Genussrechtshaber am Ende der Laufzeit weniger als sein Nominalkapital zurückerhält.

Genussrechtskapital kann entweder als Eigenemission vom Unternehmen selbst ausgegeben werden oder aber als standardisiertes Produkt von professionellen Initiatoren angenommen werden.

So wird das mittlerweile bankenübergreifende Programm „Preps“ den Unternehmen als Genussrecht zur Verfügung gestellt. Dies ist allerdings erst in größeren Tranchen ab 5 Mio. Euro für die Unternehmen abrufbar. Angedacht ist aber eine Absenkung des Mindestbetrages auf 2,5 Mio. Euro.

Entscheidet sich das Unternehmen gegen ein solches Standardprogramm, und erwägt stattdessen eine Eigenemission, sollte diese wegen der besseren Platzierbarkeit stets als Genussschein (also als handelbares Wertpapier) ausgestaltet sein. Die Ausführungen zur Eigenemission von Unternehmensanleihen gelten demnach hierfür entsprechend.

Genussrechte und Genussscheine sind grundsätzlich vollkommen rechtsformneutral. Entgegen landläufiger Vorurteile können sie naturgemäß auch von Personengesellschaften, GmbHs und sogar Genossenschaften begeben werden. Auch setzt das Börsenlisting eines Genussscheins nicht voraus, dass das emittierende Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft geführt wird oder gar selbst an einer Börse gelistet oder notiert ist.

Teilweise sind bei Genussrechten so genannte „Equity-Kicker“ als zusätzliche variable Vergütung anzutreffen. Der Equity-Kicker kann als Wandlungs-, Umtausch- oder Optionsrecht ausgestaltet sein. Dies wird entweder als bedingte Kapitalerhöhung (Aktiengesellschaft) oder Sachkapitalerhöhung (GmbH) ausgestaltet. Aber auch andere Ausgestaltungsformen, die später nicht direkt in eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung münden, sind denkbar. So gibt es fiktive

[Fortsetzung S. 4]

## Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

Unsere Serie zur modernen Unternehmensfinanzierung „Kapital(markt) für den Mittelstand“ schließen wir mit dieser Ausgabe ab und informieren Sie darüber, welche Möglichkeiten Genussrechte und Anleihen bieten. Zuletzt berichteten wir über kreditinstitutnahe Finanzierungen (Ausgabe 17), erleichterte Börsengänge für den Mittelstand (Ausgabe 18), offene und/oder stille Beteiligungen im Rahmen eines M&A-Prozesses (Ausgabe 19) sowie über die Möglichkeit, sich über Schuldschein- oder Nachrangdarlehen finanztechnisch zu verstärken (Ausgabe 20). Diese Ausgaben können Sie übrigens unter [www.bdp-team.de/bdp-aktuell](http://www.bdp-team.de/bdp-aktuell) herunterladen oder mit dem Fax-Formular auf der letzten Umschlagseite bei uns anfordern. Wir beantworten ferner die Frage, wann sich Investitionen in mittelständische Unternehmen für die Anlegerseite rechnen.

Bitte beachten Sie, dass die Erbringung der Stammeinlage auch Jahre später noch belegt werden muss und dass dies auch für Geschäftsanteile gilt, die Sie von Dritten erworben haben.

Richtig erben und richtig vererben will gekonnt sein. Wir informieren Sie darüber, wie Sie sowohl Schwierigkeiten mit geerbtem Kapital als auch die Risiken von Pflichtanteilen minimieren können.

Das GmbH-Recht soll reformiert werden. Wir zeigen, was auf Sie zukommt.

Segeln und Geschäfte ist eine interessante Kombination. Und wenn das in China stattfindet erst recht. bdp ist in China aktiv und präsentierte das entsprechende Event in Qingdao.

Die Bekanntgabe der Eckpunkte für die Unternehmenssteuerreform wird leider erst nach Redaktionsschluss dieser Ausgabe von bdp aktuell erfolgen. Aber bereits im Mai hatte bdp den nötigen Reformbedarf aus Sicht unserer unternehmerischen Mandantschaft aufgezeigt. Wir verweisen auf die Dokumentation in bdp aktuell 20 und unter [www.bdp-team.de](http://www.bdp-team.de) und werden die Kritik der Regierungspläne nachholen.



Mit bdp aktuell informieren wir unsere Mandanten und Geschäftspartner monatlich über die Bereiche

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

Keine Regel ohne Ausnahme: Das vorliegende Heft ist eine Doppelausgabe für Juli und August. Das nächste bdp aktuell erscheint im September 2006.

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

Ihre  
Martina Hagemeyer

### Martina Hagemeyer

ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberaterin, Geschäftsführerin der bdp Revision und Treuhand GmbH und seit 1996 Partnerin bei bdp Berlin.



**Vollplatzierung:  
6 Mio. in nur 4 Wochen!**

### Anleihe der ELDE KONSERVEN Konservenfabrik Zachow GmbH



\_\_\_Herr Strelow, wo ist die Konservenfabrik Zachow GmbH & Co. KG tätig?

Wir produzieren und vertreiben Sauerkonserven, zum Beispiel Gurken, Rote Bete und Sellerie sowie Gemüse-

konserven, unter anderem Kartoffeln, Erbsen und Karotten. Darüber hinaus sind wir seit 2000 sehr erfolgreich im Bereich Spezialitäten von Sauerkonserven, also: Salate, Feinkostprodukte, Relish tätig. Wir haben im Verlauf der letzten Jahre diese interessante Produktgruppe ausgebaut und konnten hier überdurchschnittlich wachsen: In der Saison 2001/2002 repräsentierte der Bereich Delikatessen noch lediglich 9 % des Umsatzes. In der Saison 2005/2006 werden hiermit voraussichtlich 24 % des Umsatzes erzielt werden.

Punktuell betrachtet sind wir bei einigen Produkten im Feinkostbereich Marktführer in Deutschland. Bezogen auf ausgewählte Regionen, d. h. den skandinavischen Bereich mit Dänemark und Schweden, sind wir mit Kartoffeln Marktführer.

Die Veltenhof Vertriebsgesellschaft mbH vertreibt zusätzlich unter dem sehr gut eingeführten Markennamen "Veltenhof" Premiumkonserven. Diese Produkte werden ebenfalls durch die Konservenfabrik Zachow KG hergestellt.

Die überaus positive Entwicklung der Vergangenheit soll fortgeführt werden. Dazu sollen die Betriebsmittel verstärkt und zusätzliche Lagerkapazitäten geschaffen werden.

\_\_\_Sie haben sich entschieden, eine Unternehmensanleihe als Inhaber-Teilschuldverschreibung aufzulegen. Wie sind Sie hierbei vorgegangen?

Wir haben uns über diverse Finanzie-

rungsformen vorab gründlich informiert. Bei unserem Volumen von 6 Mio. Euro bot letztendlich die eigenemittierte Unternehmensanleihe den größten individuell auf uns zugeschnittenen Rahmen. Bei einem kleineren Volumen hätte man sicher auf Standardprodukte zurückgreifen können.

\_\_\_Wie ist die Anleihe ausgestaltet?

Das Angebot umfasst 60.000 auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen der Konservenfabrik Zachow KG im Nennbetrag von je 100 Euro. Die Verzinsung beträgt 8 % p. a., die Laufzeit dauert sieben Jahre. Die Anleihe wurde im Juni 2006 innerhalb von nur vier Wochen vollständig platziert.

\_\_\_Sie haben sich für bdp als Emissionsberater entschieden. Was führte zu dieser Entscheidung?

Wir haben vorher etliche Gespräche geführt und Angebote eingeholt. Teilweise war echtes Know-how spürbar, manchmal auch nicht. Bei bdp überzeugte uns letztendlich die klar vorhandene Gesamtkompetenz aus rechtlicher, steuerlicher und Kapitalmarktkennntnis. Die bereits nachgewiesenen erfolgreichen Platzierungen führten letztendlich in Kombination mit dem Honorarmodell, nach dem im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern das Honorar variabel in Abhängigkeit des tatsächlich platzierten Volumens anfällt, zu der Entscheidung für bdp.

\_\_\_Herr Strelow, wir danken für das Gespräch und wünschen Ihnen und der Elde Konserven weiterhin vollen Erfolg!

**Kay Strelow** ist Geschäftsführer der ELDE KONSERVEN Konservenfabrik Zachow GmbH & Co. KG.  
[www.elde.de](http://www.elde.de)



[Fortsetzung von S. 3]

Ausübungsrechte, die lediglich in einer Geldauszahlung bestehen. Durch die große Gestaltungsfreiheit bei Genussrechten ist sehr viel frei verhandelbar. Es ist Aufgabe des Unternehmers und seiner Berater, hier eine Lösung zu finden, die für das Unternehmen auch wirtschaftlich vorteilhaft und später auch noch tragbar ist.

Steuerlich werden die Genussrechte in der Regel als Fremdkapital behandelt. Dann stellen Ausschüttungen auf die Genussrechte Betriebsausgaben dar. Ausnahme sind die (sehr selten anzutreffenden) Genussrechte, die gleichzeitig auch einen Anteil am Liquidationserlös der Kapitalgesellschaft beinhalten. Diese Ausnahmefälle gelten dann als Gewinnverwendung und dürfen den Gewinn der Gesellschaft nicht mindern.

Gewerbesteuerlich gelten die Genussrechte jedoch als Dauerschulden, was zur hälftigen Hinzurechnung der Zinsaufwendungen zum Gewerbeertrag führt.

Beim Empfänger der Ausschüttungserträge liegen Einkünfte aus Kapitalvermögen (§ 20 EStG) vor. Die von der Gesellschaft abgeführte Kapitalertragsteuer ist anrechenbar bzw. wird dem Anleger erstattet.

Nimmt das Genussrecht oder der Genussschein am Verlust der Gesellschaft teil, wirkt sich diese Verlustteilnahme für den Anleger, der die Genussrechte im Privatvermögen hält, steuerlich nicht aus. Werden die Genussrechte jedoch in einem Betriebsvermögen gehalten, ist eine Teilwertabschreibung mit steuerlicher Auswirkung in engen Grenzen denkbar.

#### Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen sind in der Regel Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit einem festen Zinssatz und einem festen Rückzahlungstermin. Es handelt sich um Wertpapiere, die dadurch den Vorteil bieten, depotfähig und börsenfähig zu sein. Beides erleichtert naturgemäß die Platzierung sehr, denn allein schon die Depotfähigkeit bewirkt, dass der Anleger ein sicheres Gefühl bei dieser Anlage hat. Findet er sie doch, wie seine

anderen Wertpapiere, regelmäßig auf dem Depotauszug seiner Bank wieder. Wenn ferner die Anleihe an einer Börse (im Freiverkehr) gelistet oder sogar zur amtlichen Notierung angemeldet wird, kann sie der Anleger auch vor Ablauf der Laufzeit veräußern.

Waren bis vor einigen Jahren Unternehmensanleihen ausschließlich großen Unternehmen in größeren Tranchen vorbehalten, hat sich mittlerweile ein regelrechter Markt für „Small Cap“-Unternehmensanleihen gebildet. Ab einem Mindestvolumen von ca. 5 Mio. Euro kann ein Unternehmen selbst eine Anleihe emittieren und somit auf dem Kapitalmarkt Geld einsammeln.

Hierzu ist es nicht erforderlich, dass der Emittent selbst börsennotiert ist und in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft firmiert. Eine Anleihe kann sowohl von einer GmbH als auch von einer Personengesellschaft begeben werden und zur Börsennotierung bzw. zum Listing an einer Börse angemeldet werden.

Die Unternehmensanleihe wird in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstreambanking AG, Frankfurt a. M., hinterlegt wird. Den Inhabern der Anleihe (den Anlegern) stehen somit Miteigentumsanteile an der Globalurkunde zu, die jederzeit von Depot zu Depot übertragen werden können. Durch diese Girosammelverwahrung ist die Übertragbarkeit in jedes in Deutschland bei einer Bank oder Sparkasse geführte Depot buchungstechnisch einfach möglich.

Die Anleihebedingungen sind grundsätzlich frei vom Emittenten bestimmbar, müssen sich aber natürlich nach den marktüblichen Gegebenheiten richten.

Gut platzierbare Anleihen weisen in der Regel folgende Eigenschaften auf:

- Ausgabe- und Rückzahlungspreis: 100 %
- Mindeststückelung: 100 Euro
- Laufzeit: 5 - 8 Jahre
- Verzinsung zwischen 8 % und 9 %
- Zinszahlungen halbjährlich
- Börse mindestens Listing im Freiverkehr

Natürlich muss auch die Bonität des Emittenten stimmen. Ist es bei einer Eigenemission auch kein unabdingba-

res Kriterium, dass ein Investment-Grade vorliegt, so setzt letztendlich die Grenzen einer Platzierungsfähigkeit der Markt selbst. Nur wenn die eingeschalteten Vertriebe und letztendlich die Anleger selbst überzeugt werden können, dass das Unternehmen den Kapitaldienst und die Rückzahlung der Anleihe gewährleisten kann, wird eine Platzierung erfolgreich durchgeführt werden können.

Und hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Es gibt in Deutschland einige Anbieter, die Unternehmen behilflich sein wollen, Unternehmensanleihen aufzulegen. Nicht wenige davon haben lediglich einen rein juristischen Hintergrund. Die können natürlich einen nach dem Wertpapierprospektgesetz einwandfreien Verkaufsprospekt erstellen. Und bei den sehr harten Anforderungen des BaFin (Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ist das eine unabdingbare Voraussetzung. Aber ein juristisch korrekter Prospekt allein bringt noch nicht die gewünschte Liquidität: Die gibt es erst durch eine erfolgreiche Platzierung bei den Anlegern.

Seriöse Anbieter, die eine erfolgreiche Platzierung organisieren können, erkennt man daran, dass für die Erstellung des Prospektes selbst kein hohes Pauschalhonorar, sondern eine variable Vergütung vereinbart wird, die sich nach dem später tatsächlich platzierten Volumen richtet. Bei platzierungsunabhängigen Honorarmodellen ist größte Vorsicht angebracht!

Eine Unternehmensanleihe wird in folgenden Projektphasen konzipiert:

- Due Diligence: ca. 2 – 3 Wochen
- Prospekterstellung: ca. 4 – 6 Wochen
- BaFin-Genehmigung ca. 8 – 10 Wochen
- Vertrieb (an Einzelinvestoren oder institutionelle Anleger): ca. 2 – 3 Monate

Die Kosten einer solchen Unternehmensanleihe lassen sich nicht pauschal nennen, sie hängen sehr von dem individuellen Unternehmensfall ab. Bei seriösen Emissionsberatern sind diese Kosten jedoch bis auf einen moderaten Retainer für die unabdingbare Due Diligence vor  
[Fortsetzung S. 6]

## Inhaber-Teilschuldverschreibung bei der Ponaxis AG, Hamburg

\_\_\_Herr Wittke, als Vorstand der Ponaxis AG haben Sie vielfältige Kapitalmarktmaßnahmen bereits durchgeführt. Was waren die letzten Transaktionen?



Wir haben im Juli 2005 unsere zweite Unternehmensanleihe (Inhaber-Teilschuldverschreibung) über 5 Mio. Euro aufgelegt und eine Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital mit einem Emissionserlös von über 10 Mio. Euro Ende 2005 durchgeführt.

\_\_\_Was waren die wesentlichen Parameter der Unternehmensanleihe?

Die Anleihe hat eine Verzinsung von 8,5 %, wird jeweils zu 100 % des Nominalbetrages ausgegeben und zurückgezahlt. Die Laufzeit beträgt 6 Jahre. Der Vorteil der Anleihe liegt darin, dass sie während der gesamten Laufzeit im Freiverkehr von der Wertpapierbörse gelistet ist. Hiermit wird dem Anleger die Möglichkeit gegeben, auch vor dem Rücknahmedatum seine Anleihe über die Börse zu veräußern, was eine große Flexibilität ermöglicht.

\_\_\_Wie haben Sie das Gesamtprojekt durchgeführt?

Wir haben bdp als Emissionsberater mandatiert. bdp hat sich sowohl um die gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Fragen gekümmert als auch das BaFin-Verfahren unterstützt. Der Erfolg gibt uns Recht: Sämtliche Maßnahmen konnten vollständig platziert werden.

\_\_\_Herr Wittke, vielen Dank für das Gespräch. Wir wünschen Ihnen weiterhin viel Erfolg!

Jochen Wittke ist Vorstand der Ponaxis AG, Hamburg.

### Wann rechnen sich für Anleger Investitionen in mittelständische Unternehmen?

Investitionen in mittelständische Unternehmen stellen eine interessante Ergänzung zur klassischen Vermögensanlage dar, weil sie den Gesamtertrag eines so diversifizierten Vermögens erhöhen. Sie vermindern gleichzeitig das Risiko, weil die mittelständische Wirtschaft anderen Risiken unterliegt als die Großindustrie. Dies zeigt sich darin, dass die Ausfallquoten bei den Volks- und Raiffeisenbanken sowie den Sparkassen, also den typischen Mittelstandsbanken, niedriger sind als bei den Geschäftsbanken. Unabhängig von diesen rein wirtschaftlichen Aspekten stellt es für viele Anleger eine reizvolle Aufgabe dar, mit ihrem Geld die mittelständische Wirtschaft und speziell einen konkreten Betrieb auf seinem Entwicklungspfad zu begleiten.

Dennoch sind weder direkte Beteiligungen am Unternehmen, z. B. in Form von Aktien oder GmbH-Anteilen, noch der Erwerb von Genussrechten oder die Hingabe von Anleihen risikolos. Zur Analyse und Bewertung der Geschäftschancen und -risiken wurden daher Beurteilungsmaßstäbe entwickelt, die den Prüfkriterien der institutionellen Anleger entsprechen und in einer so genannten Due-Diligence überprüft werden. In erster Linie geht es hierbei um das Geschäftsmodell, die Marktchancen und den Innovationsgrad sowie das Potential, hieraus nachhaltig Wettbewerbsvorteile zu erzielen. Untersuchungsgegenstand einer Due-Diligence sind daher sowohl umsatz- und kostenbestimmende Faktoren als auch die Wertschöpfungstiefe (Produktionstiefe), die Rechts- und Preisrisiken, die Qualifikation des Managements und die Entnahmepolitik.

Für einen Privatanleger sind darüber hinaus Fragen zum Zeithorizont und der Veräußerbarkeit seines Engagements wichtig. Wird die Beteiligung mit einem definierten „Exit“ ausgestattet? Ist sie gar börsentäglich handelbar und somit problemlos veräußerbar? bdp präferiert deshalb bei größeren Volumina grundsätzlich das Anleihen-Modell und emp-

fehlt den Unternehmen dringend, die Anleihe an einer Wertpapierbörse zur täglichen Notierung zuzulassen (vgl. das Praxisbeispiel „Elde Konserven“ auf S. 4). Die kurzfristige Veräußerbarkeit erhöht die Attraktivität für (Klein-)Anleger sehr.

Auch die Gesellschafterstruktur ist wichtig. Zu fragen ist weniger nach deren Anzahl als danach, wozu sie das neu aufgenommene Geld verwenden wollen. Anleger sollten dies möglichst detailliert vorab erfahren können. Wird das Geld zur Finanzierung des Wachstums eingesetzt, zur Expansion in neue Märkte oder für moderne Produktionsmittel? Oder werden bestehende (teuere) Alt-Verbindlichkeiten bedient? Wie wird darüber hinaus der Unternehmer bzw. das Management beurteilt? Gibt es einen Beirat oder Aufsichtsrat, der die Geschäftsführung berät bzw. sogar kontrolliert?

Investitionen in mittelständische Unternehmen sind häufig deshalb sehr lukrativ, weil meistens eine überdurchschnittliche Verzinsung geboten wird, aber auch erhebliche Wachstumschancen bei Direktbeteiligungen bestehen können. Dennoch ist aus strukturellen Gründen bereits früh eine Entscheidung über den Anteil von Investitionen in mittelständische Unternehmen am Gesamtvermögen des Anlegers zu treffen.

Der Anleger sollte hier auf eine Streuung seiner Mittel und damit des Risikos achten und auch die Dauer der Kapitalbindung und die Ausstiegsmöglichkeiten sorgfältig prüfen: Wird eine Variabilität beim Ausstieg gewünscht, können eigentlich nur Investitionen in börsennotierte mittelständische Unternehmen (z. B. im neuen Mittelstandssegment „Entry Standard“, siehe bdp aktuell 18) oder börsennotierte Anleihen in Frage kommen. Kommt es hierauf jedoch nicht so stark an, können auch Direktinvestitionen in mittelständische Unternehmen als offene Beteiligung eine interessante Alternative sein.

[Fortsetzung von S. 5]

Durchführung einer Kapitalmaßnahme meist variabel. Sie erstrecken sich auf ca. 1,5 % bis 2 % des später tatsächlich platzierten Volumens für die Beratung.

Hinzu kommen Vertriebskosten, die individuell zu vereinbaren sind. Darüber hinaus kommen für Prospektdruck, Prüfung des BaFin etc. weitere Kosten hinzu, die jedoch sehr überschaubar sind. Für die Zahlstellenfunktion und das Listing bei einer Wertpapierbörse (empfohlen Frankfurt und Stuttgart) fallen weitere Gebühren an, die in Größenordnungen zwischen 5.000 und 15.000 Euro liegen.

So können bekannte Markenartikler teilweise ihre Anleihen ohne größere Vertriebsstrukturen mit Zeitungsinseraten vertreiben. Beispiele sind hierfür der bekannte Schulbuchverlag Klett und der Wurstwarenspezialist Zimbo.

Besteht keine so große Produktbekanntheit, wird man auf professionelle Vertriebsstrukturen zurückgreifen, deren Vergütung bei seriösen Anbietern unter 10 % liegt.

Das A und O für die professionelle Emissionsberatung im Small-Cap-Bereich sind somit erfahrene Kanzleien wie bdp, die die Beratung bis hin zur Begleitung der Platzierung durchführen können.

bdp Mandate in diesem Bereich waren in den letzten Monaten die Ponaxis AG mit zwei Anleihen und die ELDE KONSERVEN Konservenfabrik Zachow GmbH & Co. KG. Letztere Anleihe von 6 Mio. Euro wurde im Juni 2006 innerhalb von nur vier Wochen vollständig platziert.

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





# Zahlungsbelege gut aufbewahren

## GmbH-Gesellschafter müssen die Erbringung Ihrer Stammeinlage auch Jahre später noch nachweisen können

Der Gesellschafter einer GmbH ist verpflichtet, den Betrag der übernommenen Stammeinlage aufzubringen und an die Gesellschaft zu deren freien und endgültigen Verfügung zu leisten. Den entsprechenden Zahlungsbeleg hierfür (möglichst mit eindeutiger Leistungsbestimmung) sollte er gut aufbewahren. Denn den Gesellschafter trifft nicht nur die Pflicht zur Leistung, sondern nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes auch die Pflicht zum Nachweis des Geleisteten. Dies ist die Konsequenz aus dem Privileg des Kapitalschutzschildes der GmbH: Wenn die Gesellschafter bei einer GmbH für sich in Anspruch nehmen wollen, nur begrenzt – nämlich in Höhe des Stammkapitals – zu haften, dann müssen die Gesellschafter aber wenigstens nachweisen, eben dieses Stammkapital auch tatsächlich erbracht zu haben.

In der Praxis wird diese Nachweispflicht regelmäßig bei einer Insolvenz der Gesellschaft relevant. Der Insolvenzverwalter prüft prinzipiell die Erbringung der Stammeinlage. Selbst wenn alle Anzeichen dafür sprechen, dass die Stammeinlagen voll erbracht worden sind, fordert der Insolvenzverwalter die Gesellschafter auf, deren Erbringung nachzuweisen. Wem dann die entsprechenden Zahlungsbelege fehlen, gerät unweigerlich in Beweisnot. Denn der Gesellschafter wird seiner Beweispflicht in der Regel nur durch Vorlage dieser Zahlungsbelege nachkommen können. Nach gefestigter Rechtsprechung sind Bilanzen, Angaben in Veräußerungsurkunden oder Versicherungen der Geschäftsführer bei Anmeldung zum Handelsregister zu diesem Nachweis selbst dann nicht ausreichend, wenn sie die Stammeinlage als erbracht ausweisen.

Besonders misslich ist die Situation



für jene Gesellschafter, die den (voll eingezahlten) Geschäftsanteil nicht selbst begründet haben, sondern einen schon existenten Geschäftsanteil von Dritten erworben. Über den Original-Zahlungsbeleg für die Erbringung der Stammeinlage in die Gesellschaft wird nur der Dritte verfügen. Der bisher hierzu ergangenen Rechtsprechung ist dies egal. Wohl im Hinblick auf die nach dem Gesetz ausdrücklich vorgesehene gesamtschuldnerische Haftung von Veräußerer und Erwerber wird eine Beweiserleichterung zu Gunsten des erst späteren Erwerbers bislang regelmäßig abgelehnt. Bei Übernahme fremder Geschäftsanteile ist daher unbedingt zu empfehlen, sich zumindest eine Kopie der Zahlungsbelege von dem veräußernden Gesellschafter übergeben zu lassen.

Abschließend stellt sich noch die Frage, wie lange die Zahlungsbelege eigentlich aufzubewahren sind. Die Erbringung der Stammeinlage muss der Gesellschafter zumindest bis zur Verjährung des Anspruches der Gesellschaft auf Leis-

tung dieser Stammeinlage nachweisen können. Noch bis vor kurzem verjährte dieser Anspruch innerhalb der regelmäßigen Verjährungsfrist von (damals) 30 Jahren. Bei schon lange bestehenden Gesellschaften stellte dies die Gesellschafter regelmäßig vor erhebliche Probleme, weil Geschäftsunterlagen üblicherweise nach zehn Jahren vernichtet werden. Der Gesetzgeber reagierte hierauf und verkürzte die Verjährungsfrist auf grundsätzlich zehn Jahre ab Fälligkeit der Stammeinlageforderung. Dies gilt jedoch uneingeschränkt erst für Stammeinlagen, die ab dem 15. Dezember 2004 begründet wurden.

**Dr. Matthias Hoes**  
ist Rechtsanwalt bei  
bdp Hamburg.



# Der richtige Schlüssel zum Nachlass

## Der schnelle Zugriff auf geerbte Konten und Depots geht nur mit Vollmacht. Aber auch das Finanzamt streckt die Hand aus

Der schnelle Zugriff auf geerbte Wertpapiere kann unabdingbar sein, um auf geänderte Börsenkurse oder auslaufende Termine richtig reagieren und einen drohenden Wertverfall abwehren zu können. Für Umbuchungen oder Wertpapierorders verlangen die Banken aber entweder einen Erbschein oder ein Testament samt Eröffnungsprotokoll. Wenn aber das Testament selbst im Bankschließfach liegt, dann ist es höchst unwahrscheinlich, die notwendige Legitimation zeitnah

beibringen zu können. Denn die Kreditinstitute müssen zwar den Fiskus über vorhandene Guthaben, Sparanlagen, Depotbestände und aufgelaufene Zinsen informieren, nicht aber die Nachlassgerichte.

Wer als Erbe eine vom Erblasser ausgestellte Vollmacht vorweisen kann, die den Zugriff auf das Bankschließfach und die Verfügung über das Depot einschließt, ist eindeutig im Vorteil.

Bei Ehepaaren und Partnerschaften, die gemeinsame Konten haben, werden die Guthaben nur hälftig dem Nachlass zugerechnet. Das kann anders geregelt werden, muss dann aber schriftlich dokumentiert und tatsächlich vollzogen werden. Für die Erbschaftsteuer legt das Finanzamt ebenfalls 50 Prozent zu Grunde, untersucht aber die Kapitalherkunft sehr kritisch. Wenn immer nur ein Partner

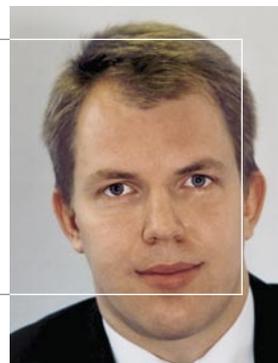
eingezahlt hat, wird geprüft, ob hierbei bereits Schenkungen erfolgt sind. Hier ist die Summe der letzten zehn Jahre relevant, sodass Freibeträge rasch aufgezehrt sind.

Seit 1919 müssen in Deutschland die Banken den Umfang des hinterlassenen Kapitals den Finanzbehörden mitteilen. Dabei ist der Vortodestag relevant, damit die Nachkommen nicht noch schnell die Konten räumen können. Auch ein vorhandenes Schließfach wird angegeben. Damit werden den Behörden im Todesfall alle inländischen Bankverbindungen bekannt. Dies hat neugierige Fragen zur Folge, auf die Sie sich einstellen sollten.

Aber auch die unselbstständigen Auslandstöchter deutscher Bankhäuser müssen den Kapitalbestand melden. Die Finanzämter am Wohnsitz des Verstorbenen und der Erben tauschen alle Mitteilungen vollständig aus, damit zukünftig eine ordnungsgemäße Angabe des Vermögens gewährleistet ist. Oft bieten die ausgetauschten Mitteilungen aber auch noch den Anlass, die alten Steuererklärungen zu überprüfen. Nachzahlungsforderungen, die sich aus geänderten Bescheiden ergeben, gehen zu Lasten der Erben.

Wer also die Schwierigkeiten, die geerbtes Kapital häufig machen kann, minimieren möchte, tut gut daran, sich entsprechenden Rat zu suchen. bdp ist hierfür eine gute Adresse.

**Christian Schütze**  
ist Steuerberater bei  
bdp Berlin.





# Pflichtteilsansprüche vermeiden

## Pflichtteilsansprüche können für unternehmerische Vermögen ohne Liquiditätsreserve schnell zur großen Gefahr werden

Pflichtteile kennt das deutsche Erbrecht für den Ehegatten, die Abkömmlinge und – fehlen letztere – die Eltern des Erblassers und zwar als Anspruch auf die Hälfte des gesetzlichen Erbteils. Dabei ist der Verkehrswert die Berechnungsgrundlage, und das kann zerstörerische Folgen für unternehmerische Vermögen ohne ausreichende Liquiditätsreserven haben.

Dabei kann der Erblasser den Pflichtanteil in deutscher Rechtstradition nicht einseitig ausschließen oder reduzieren. Wer sicher erreichen will, dass er nicht mit Aussicht auf Erfolg geltend gemacht werden kann, muss mit dem Pflichterben einen notariell beurkundeten Verzichtvertrag vereinbaren, samt Belehrung und einer Erörterung des Vermögenshintergrunds. Dieser kann aber zukünftig Gegenstand einer gerichtlichen Inhaltskontrolle sein.

Oft sollte aber schon ein gegenseitlich beschränkter Pflichtteilsverzicht, etwa für das unternehmerische Vermögen, die Ziele des Erblassers verwirklichen können. Auch umfangreiche testamentarische Erbeinsetzungen schützen nicht davor, dass der Bedachte das Erbe ausschlägt und seinen Pflichtanteil einfordert. Wenn keine vertragliche Regelung zu Stande kommt, hat der Erblasser trotzdem verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten.

Gezielte Vorabschenkungen zu Lebzeiten sind die einfachste Möglichkeit,

die Pflichtanteilsmasse zu verringern. Außer bei Zuwendungen an den Ehegatten sind sie nach zehn Jahren nicht mehr angreifbar. Der Schenker muss allerdings beachten, dass er selbst genügend Vermögen zu seiner eigenen Versorgung behält. Ferner sind Zuwendungen möglich, die nicht als Schenkungen, sondern als „Ausstattungen“ gelten, etwa bei der Heirat oder der Existenzgründung.

Eine Familien-Holding kann einen zeitlichen Aufschub ermöglichen. Dabei wird das Vermögen zum Gegenstand einer Gesellschaft gemacht und der potenzielle Anspruchsteller zwar in exakt seiner Pflichtquote bedacht, aber durch die Gesellschaft gebunden.

Weitere Möglichkeiten bieten Adoptionen oder die Änderung des Güterstands. Wird von einer Zugewinn- zu einer Gütergemeinschaft gewechselt, erhöhen sich zwar die Quoten der Abkömmlinge, aber der weniger Vermögende kann schon zu Lebzeiten einen pflichtteils-

freien Vermögenszuwachs erhalten. Unter fachlicher Beratung

sind sogar „Güterstandsschaukeln“ möglich, bei denen nach Reduzierung der Pflichtanteilsmasse wieder zum Güterstand mit der erhöhten Ehegattenquote zurückgekehrt wird.

Das deutsche Pflichtteilsrecht kann ferner durch den Wechsel der Staatsangehörigkeit oder die gezielte Verlagerung von Vermögen ins Ausland ausgehebelt werden. Hierbei sind aber exakte Kenntnisse der auswärtigen Rechtslage vonnöten.

Bei der Unternehmensnachfolge sind Abfindungsklauseln ein probates Mittel, sind aber kritisierbar, wenn die Bewertung unterhalb des Verkehrswertes festgelegt wird. Es lässt sich aber prinzipiell in der Gesellschaftersatzung ein Abfindungsausschluss dahingehend vereinbaren, dass beim Ableben eines Gesellschafters dessen Anteil außerhalb des Nachlasses entschädigungslos auf die Miteigner übergeht.

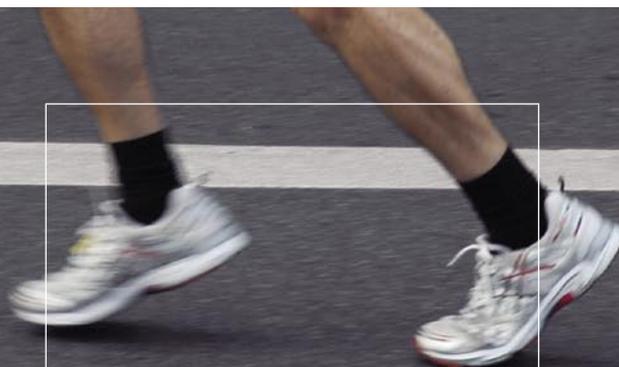
Der starke Schutz des Pflichtteils im deutschen Recht nötigt aber bei allen Strategien zu einer sehr individuellen rechtlichen Beratung.



Aicke Hasenheit, LL.M.  
ist Rechtsanwalt bei  
bdp Berlin.

# Ende des Behörden-Marathons?

## Die Bundesregierung will das GmbH-Recht modernisieren und damit vor allem Unternehmensgründungen beschleunigen



Das Bundesjustizministerium hat kürzlich den Referentenentwurf des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) den Bundesressorts zur Stellungnahme zugeleitet. Das Gesetz will die Rechtsform der GmbH für den deutschen Mittelstand attraktiver machen und so den Wirtschaftsstandort Deutschland stärken.

„Wir setzen ein deutliches Signal an Unternehmensgründer und Investoren: Die Gründung von Gesellschaften mit beschränkter Haftung wird in Deutschland deutlich leichter und schneller möglich sein. Zugleich wappnen wir die bewährte und erfolgreiche Unternehmensform der GmbH für den internationalen Wettbewerb, indem wir bestehende Nachteile ausgleichen, ohne die Vorteile des deutschen GmbH-Rechts aufzugeben. Die GmbH wird besser gegen Missbräuche geschützt sein, insbesondere im Insolvenzfall“, sagte Bundesjustizministerin Brigitte Zypries.

In Deutschland gibt es ca. 1 Million GmbHs. Die GmbH ist die Rechtsform des deutschen Mittelstandes. Die Gesetzesinitiative bedeutet die größte Reform des GmbH-Rechts seit 1980. Ein Kernanliegen der GmbH-Novelle ist die Erleichterung und Beschleunigung von Unternehmensgründungen. Hier

Durch die GmbH-Reform soll der Behörden-Marathon bei Unternehmensgründungen zukünftig entfallen.

wird häufig ein Wettbewerbsnachteil der GmbH gegenüber ausländischen Rechtsformen wie der englischen Limited gesehen, denn in vielen Mitgliedstaaten der Europäischen Union werden geringere Anforderungen an die Gründungsformalien und die Aufbringung des Mindeststammkapitals gestellt.

Um Unternehmungsgründungen zu erleichtern, wird das Mindestkapital einer GmbH künftig von 25.000 auf 10.000 Euro abgesenkt. Die Eintragungsverfahren werden beschleunigt, indem sie vom Verfahren um die verwaltungsrechtliche Genehmigung abgekoppelt werden. Weiter schlägt der Entwurf vor, eine Art gutgläubigen Erwerb der Geschäftsanteile einzuführen. Missbräuche der GmbH in der Krise durch so genannte „Firmenbestatter“, die angeschlagene GmbHs durch Abberufung von Geschäftsführern und durch Aufgabe des Geschäftslokals einer ordnungsgemäßen Insolvenz zu entziehen suchen, sollen verhindert werden.

In den Entwurf, der der Koalitionsvereinbarung entspricht, sind Ergebnisse einer Befragung von Wissenschaft

und Praxis durch das Bundesministerium der Justiz eingeflossen. Änderungsbedarf am geltenden Recht ergab sich unter anderem aus der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs. Insbesondere seit dessen Urteil in der Rechtssache Inspire Art vom 30. September 2003 (Rs. C-167/01) steht die Rechtsform der deutschen GmbH in Konkurrenz zu GmbH-verbundenen Gesellschaften aus den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, die aufgrund der EU-weiten Niederlassungsfreiheit auch in Deutschland tätig werden dürfen.

Der Entwurf wird den Ländern und Verbänden zur Stellungnahme mit ausreichend Zeit für Diskussionen und Stellungnahmen zugeleitet. Außerdem soll der Entwurf auf dem Deutschen Juristentag im Herbst 2006 erörtert werden. Mit dem Regierungsentwurf ist daher erst Anfang 2007 zu rechnen. Das Gesetz könnte Ende 2007 in Kraft treten.

**Ralf Kurtkowiak** ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater und Geschäftsführer der bdp Revision und Treuhand GmbH





# 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 und gegebenenfalls bei den Bankenverhandlungen.
- Bitte schicken Sie mir folgende Ausgaben von bdp aktuell mit der Serie „Kapital(markt) für den Mittelstand“ zu:
- Ausgabe 17: Kreditinstitutsnahe Finanzierungen
  - Ausgabe 18: Erleichterte Börsengänge für den Mittelstand
  - Ausgabe 19: Beteiligungen im Rahmen eines M&A-Prozesses
  - Ausgabe 20: Schuldschein- oder Nachrangdarlehen
- Ich möchte eine strukturierte Nachfolgeplanung einleiten. Bitte vereinbaren Sie einen Termin.
- Ich möchte in mittelständische Unternehmen investieren. Informieren Sie mich bitte über geeignete Engagements.

Name \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

PLZ/Ort \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

Fax \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

**bdp**

*Bormann · Demant & Partner*

Rechtsanwälte · Steuerberater  
Wirtschaftsprüfer

Sozietät

**bdp**

*Management Consultants*

M&A · Interims-Management  
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](http://www.bdp-team.de)  
[www.bdp-consultants.de](http://www.bdp-consultants.de)

## E-Mail

[info@bdp-team.de](mailto:info@bdp-team.de)  
[info@bdp-consultants.de](mailto: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](http://www.flammerouge.com)