

# bdp aktuell



- Unternehmensanleihen als Finanzierungsoption – S. 2
- bdp realisiert erfolgreichen Debt-to-Equity-Swap – S. 4
- Sanierung von Unternehmen wird erleichtert – S. 6
- Hin und her bei schwarz-gelben Steuerplänen – S. 7

## Volle Pulle

Erhöhte Liquidität durch Unternehmensanleihen

- Fiskus nimmt Geschäftsführer aggressiv in Haftung – S. 5
- bdp-Venturis-Fachforen zur Unternehmensbewertung – S. 8

## Flüssig, auch bei erhöhtem Bedarf

### Unternehmensanleihen sind ab einem bestimmten Volumen auch im Mittelstand eine Alternative zum klassischen Bankkredit

Die zunehmend zurückhaltende Kreditvergabe der Hausbanken stellt den Mittelstand vor die Notwendigkeit, alternative Finanzierungsinstrumente zu nutzen. Unternehmensanleihen kommen hierfür in Betracht und bieten eine Reihe von Vorteilen gegenüber einem Bankkredit. Es müssen aber auch einige Besonderheiten berücksichtigt werden.

Alternative Finanzierungsmethoden sind auch deshalb notwendig, weil die Banken angesichts der deutlich gestiegenen Anforderungen an die Institute selbst („Basel III“) Kredite mittlerweile regelmäßig nur noch gegen umfassende Sicherheiten ausreichen – unabhängig von der Bonität des Unternehmens. Sicherheiten sind aber nicht immer oder zumindest nicht immer in dem benötigten Maß vorhanden.

Das Hausbankprinzip wird durch alternative Finanzierungen zwar nicht grundsätzlich infrage gestellt. Aber gerade Unternehmen, die ihr Geschäftsfeld ausweiten wollen und neue Finanzmittel nicht (nur) für Investitionen in Sachanlagevermögen benötigen, welches einer Bank wiederum als Sicherheit dienen könnte, müssen eine Alternative oder mindestens eine Ergänzung der klassischen Bankfinanzierung suchen.

#### **Unternehmensanleihe ist klassische Fremdfinanzierung**

Mit einer Unternehmensanleihe kommt es zu einer klassischen Fremdfinanzierung

des Unternehmens durch private und ggf. auch institutionelle Investoren. Eine Unternehmensanleihe ist eine Inhaberteilschuldverschreibung, die dem jeweiligen Anleger einen schuldrechtlichen Anspruch gegenüber der Gesellschaft gibt, üblicherweise auf Zinsen und auf Rückzahlung des Nennwertes der jeweiligen Inhaberteilschuldverschreibung am Ende der Laufzeit der Anleihe.

#### **Vorteile**

Eine Unternehmensanleihe bietet viele Vorteile gegenüber einer regulären Kreditvergabe durch Banken. Ein ganz wesentlicher Vorteil der Anleihe ist es, dass sie üblicherweise ohne Sicherheiten ausgegeben wird. Weiterer Vorteil dieses bankenunabhängigen Finanzierungsinstrumentes ist die weitestgehend freie Ausgestaltung der Anleihebedingungen durch das ausgebende Unternehmen, es gibt keine Covenants und die Anleger erhalten grundsätzlich keine Einfluss- und Mitbestimmungsrechte.

Die übliche Gestaltung einer Unternehmensanleihe sieht bei endfälliger Rückzahlung des Nennbetrages der Anleihe eine Laufzeit von fünf bis sieben Jahren vor. Zinszahlungen erfolgen zumeist halbjährlich oder jährlich

nachträglich. Die Höhe des Zinssatzes ist abhängig von den aktuellen Kapitalmarktbedingungen – und beinhaltet grundsätzlich eine gewisse „Risikoprämie“ dafür, dass der Anleger sein Geld ohne Sicherheitengewährung und Mitspracherechte zur Verfügung stellt. Für aktuell aufzulegende Anleihen sollte mit einer Mindestverzinsung von 6% p.a. kalkuliert werden. Diese erhöhte Rendite macht eine Unternehmensanleihe wiederum für Anleger interessant – denen dabei aber klar sein muss, dass sie ihr Geld nicht auf ein Sparbuch legen.

#### **Besonderheiten**

Den Vorteilen einer Anleihe aus Sicht des Unternehmens stehen aber auch einige Besonderheiten im Vergleich zu einem regulären Bankkredit gegenüber. Sicherlich muss auch der Bank gegenüber die aktuelle wirtschaftliche Situation vor Kreditvergabe offen gelegt werden. Eine Unternehmensanleihe bedeutet aber regelmäßig den Schritt auf den Kapitalmarkt. Der erfordert schon durch das öffentliche Angebot der Anleihe an eine Vielzahl potenzieller Investoren und die angestrebte Notierung im Freiverkehr die Transparenz einer großen Menge von Unternehmensdaten gegenüber einer nicht zwingend eingrenzbar Anzahl an Anlegern. Zudem gibt es keine Garantie, mit dem öffentlichen Angebot einer Anleihe den angestrebten Betrag an liquiden Mitteln auch tatsächlich einzuwerben.



Ganz elementar für ein solches öffentliches Angebot einer Unternehmensanleihe ist die Billigung eines entsprechenden Wertpapierprospektes durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ein solcher Prospekt beinhaltet eine Vielzahl zwingend vorgegebener zu veröffentlichender Unternehmensdaten einschließlich der letzten drei geprüften Jahresabschlüsse. Der Emittent muss sich also im Vorfeld darüber im Klaren sein, dass er eine Vielzahl von Unternehmensdaten, die weit über die Veröffentlichung der Jahresabschlüsse im elektronischen Bundesanzeiger hinausgehen, der Öffentlichkeit preisgeben muss, da der Prospekt nach Billigung auch ein Jahr lang auf der Homepage der BaFin abrufbar ist.

Dies bedeutet für mittelständische Unternehmen, insbesondere für Familienunternehmen, oftmals einen sehr einschneidenden Kurswechsel in der Informationspolitik. Insbesondere ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass bei unzutreffender und irreführender Information durch den Prospekt eine zivilrechtliche Schadensersatzhaftung drohen kann, schlimmstenfalls sogar strafrechtliche Sanktionen in Betracht kommen. Vor diesem Hintergrund sollte die Prospekterstellung unbedingt durch professionelle Berater begleitet werden, da der Prospekt aus Sicht des Unternehmens in erster Linie ein Mittel zur Vermeidung späterer Haftung darstellt.

[Fortsetzung auf Seite 5]



## Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

die zunehmend zurückhaltende Kreditvergabe der Hausbanken stellt den Mittelstand vor die Notwendigkeit, alternative Finanzierungsinstrumente zu nutzen. Die Platzierung einer Anleihe ist dafür dann eine opportune Finanzierungsmethode, wenn eine gewisse Größenordnung an Kapitalbedarf vorhanden ist, etwa zur Sicherung des Cashflows in Wachstumsphasen, dessen klassische Finanzierung durch die Bank an den dortigen Erfordernissen scheitert.

Unternehmensanleihen kommen als Finanzierungsalternative auch für den Mittelstand in Betracht und bieten eine Reihe von Vorteilen gegenüber einem Bankkredit. Es müssen aber auch einige Besonderheiten berücksichtigt werden. Barbara Klein erläutert die Einzelheiten.

Wie schon in unserer Mai-Ausgabe (bdp aktuell 74) berichtet, hat bdp unter Ausnutzung der Möglichkeiten des neuen Schuldverschreibungsrechtes die Anleihe der Koch Gruppe Automobile AG umstrukturiert. Dieser Debt-to-Equity-Swap wurde jetzt mit der Notierung der Koch-Vorzugsaktien im Freiverkehr der Frankfurter Börse erfolgreich abgeschlossen.

Am 27. Oktober 2011 hat der Bundestag mit dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) ganz erhebliche Änderungen im Insolvenzrecht beschlossen. Es bietet überlebenschäftigen Unternehmen stärker als bisher eine echte Chance zur Sanierung. Dr. Aicke Hasenheit gibt einen Überblick.

Die Finanzämter gehen immer aggressiver gegen Geschäftsführer von Krisenunternehmen vor. Nunmehr gibt es ein neues Berechnungsschema, anhand dessen die Finanzämter nachzuweisen versuchen, dass der Geschäftsführer weniger die Steuerschulden und mehr die sonstigen Lieferantenverbindlichkeiten bedient hat. Holger Schewe und Dr. Michael Bormann klären über die drohenden Gefahren auf.

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

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

bdp aktuell finden Sie auch online unter [www.bdp-aktuell.de](http://www.bdp-aktuell.de).

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

Ihre

Dagmar Kusch

**Dagmar Kusch**

ist Steuerberaterin  
und seit 1995 Partnerin  
bei bdp Rostock.



# Erfolgreiche Wandlung

## Koch Gruppe Automobile AG: Bei der Restrukturierung der Anleihe hat bdp einen Debt-to-Equity-Swap realisiert



Wie schon in unserer Mai-Ausgabe (bdp aktuell 74) berichtet, hat bdp unter Ausnutzung der Möglichkeiten des neuen Schuldverschreibungsrechtes die Anleihe der Koch Gruppe Automobile AG umstrukturiert.

Bereits Ende 2010 hatten die Gläubiger der Koch-Anleihe die Anwendbarkeit des neuen Schuldverschreibungsrechtes beschlossen, welches deutlich mehr Möglichkeiten zur Umstrukturierung einer Unternehmensanleihe – nicht nur im Rahmen einer bereits drohenden Insolvenz – bietet als das bisherige Recht von 1899.

Das neue Schuldverschreibungsrecht ermöglicht eine gut vorbereitete und strukturierte Veränderung von Anleihebedingungen ohne den massiven zeitlichen Druck, den drohende oder bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit regelmäßig verursacht. So ist es möglich, eine der jeweiligen Unternehmenssituation und auch Rechtsform des Unternehmens angepasste Veränderung von Anleihebedingungen zu konzipieren und gemeinsam mit den Gläubigern umzusetzen.

Aufgabenstellung bei der Koch Gruppe Automobile AG war es, den durch die herannahende Endfälligkeit der Anleihe drohenden Liquiditätsabfluss zu 100% des Nennwertes der Anleihe zu vermeiden, ohne den Gläubigern einen absolu-

ten und unwiederbringlichen Kapitalschnitt zuzumuten.

Insofern waren Maßnahmen erforderlich, die aus dem Nennwert der Anleihe resultierenden Verbindlichkeiten der aktuellen Unternehmenssituation anzupassen – ohne einen absoluten Verzicht der Gläubiger auf die Hauptforderung bzw. auf Teile der Hauptforderung erbitten zu müssen.

Eine Alternative zu diesem Verzicht bot sich darin, die Gläubiger, die bisher nur mit einem schuldrechtlichen Anspruch ausgestattet waren, an der Koch Gruppe Automobile AG zu beteiligen. Dies ist dann im Wege einer Wandlung der Anleihen in Vorzugsaktien mit einer garantierten Dividende umgesetzt worden. Das Wandlungsverhältnis Anleihen in Aktien berücksichtigte natürlich die aktuelle Unternehmenssituation. Insgesamt bietet dieser Tausch aber den Gläubigern weiterhin die Möglichkeit, garantiert an den Erträgen des Unternehmens zu partizipieren sowie mögliche zukünftig eintretende Wertsteigerungen der Aktien realisieren zu können.

Die dafür erforderliche umfangreiche Beschlussfassung wurde von bdp vorbereitet und durch die Gläubiger mit einer Mehrheit von mehr als 90% angenommen. bdp hat vor allem auch die im Vorfeld erforderlichen aktienrechtlichen Gestaltungen entwickelt und geprüft und, soweit schon erforderlich, vor der Beschlussfassung durch die Gläubigerversammlung auch umgesetzt.

Mit dem in den neuen Wandelanleihebedingungen fixierten Stichtag 30.09.2011 waren nun die letzten Maßnahmen zu ergreifen, um die Umsetzung der Wandlung von der Anleihe in die Vorzugsaktie zu finalisieren. Auch diese abschließenden Maßnahmen wurden von bdp umfassend begleitet – und die Vorzugsaktie der Koch Gruppe Automobile AG notiert seit Oktober im Freiverkehr der Frankfurter Börse.

bdp hat damit ein weiteres Mal erfolgreich die Umstrukturierung einer Unternehmensanleihe gestaltet und begleitet – in diesem Fall erstmalig überhaupt unter Nutzung der erweiterten Möglichkeiten des neuen Schuldverschreibungsrechtes kombiniert mit aktienrechtlichen Kapitalmaßnahmen. Dies zeichnet die besondere Expertise von bdp aus.

Barbara Klein, RA, StB

 **KOCH**  
AUTOMOBILE AG



*„Um den nicht zu bewältigenden Liquiditätsabfluss bei der Endfälligkeit unserer Anleihe zu vermeiden, hat uns bdp umfassend über die innovativen Möglichkeiten des neuen Schuldverschreibungsrechtes informiert und uns dazu beraten, die Anleihe in Vorzugsaktien mit einer garantierten Dividende zu wandeln. Dieser Debt-to-Equity-Swap wurde von bdp hochprofessionell begleitet und ist jetzt mit der Notierung der Vorzugsaktien im Freiverkehr der Frankfurter Börse erfolgreich abgeschlossen.“*

**Thomas Koch**  
ist Vorstandsvorsitzender der Koch  
Gruppe Automobile AG



### [Fortsetzung von Seite 3]

Allein der Aufwand, der sich aus der Prospekterstellung ergibt, macht deutlich, dass eine Unternehmensanleihe erst ab einem erhöhten Kapitalbedarf Sinn macht. Da mit der Begebung einer Anleihe regelmäßig auch deren Notierung am Kapitalmarkt erfolgt und dies für die meisten mittelständischen Unternehmen eine Premiere bedeutet, sollte auch die Kapitalmarktfähigkeit des emittierenden Unternehmens frühzeitig geprüft werden, da die meisten Unternehmer häufig nicht abschließend einschätzen können, ob ihr Unternehmen diesen Anforderungen genügt. Auch dieser Aufwand ist zu kalkulieren und muss zusätzlich zu den dafür anfallenden Kosten auch bei der Zeitplanung berücksichtigt werden. Das Projekt Anleihenemittierung bedarf eines gewissen zeitlichen Vorlaufs – eine kurzfristige Umsetzung binnen weniger Wochen ist nicht möglich!

### Ablaufmodell

Als eine Richtschnur kann folgendes Ablaufmodell dienen: Zunächst muss das Unternehmen seinen Kapitalbedarf ermitteln, der im Verhältnis zum anfallenden Aufwand als absolute Untergrenze mindestens drei bis fünf Millionen Euro betragen sollte. Eine übliche Mindestgröße für eine Mittelstandsanleihe sind nominal zehn bis fünfzehn Millionen Euro. Spätestens wenn sich die Projektplanung und der nötige Kapitalbedarf konkretisiert haben, sollte ein professioneller Berater hinzugezogen werden, der einschätzen muss, ob eine Unternehmensanleihe im konkreten Fall die

richtige Finanzierungsform ist und ob das Unternehmen den sich daraus ergebenden Anforderungen an den Kapitalmarkt gewachsen ist. Steht die Anleihe als passende Finanzierungsalternative fest, sind die konkreten Anleihebedingungen zu gestalten, die schließlich in die bereits dargelegte Prospekterstellung münden.

An die Prospekterstellung schließt sich mit Einreichung des Prospektes das Billigungsverfahren durch die BaFin an, in dem es regelmäßig zu weiteren Ergänzungen und Anpassungen des Prospektes auf Rückfrage durch die BaFin kommen wird. Nach Billigung des Prospektes kann die Anleihe öffentlich angeboten werden. Neben der bereits im Vorfeld zulässigen Werbung ist also auch der Vertrieb der Anleihe zu organisieren und mit einem adäquaten Zeitfenster zu versehen, damit auch entsprechend der Planung genügend liquide Mittel erworben werden können.

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die Emission einer Anleihe unbedingt professionell begleitet werden sollte. Im Hinblick auf die Zeitschiene ist zu beachten, dass ein Zusammenspiel verschiedener Stellen zu koordinieren ist. bdp hat in der Konzeptionierung und Erstellung sowie in der praktischen Begleitung der Umsetzung einer Anleihenplatzierung umfassende Erfahrung und weitreichende Expertise. Insbesondere beraten und begleiten wir sie mit unserer Finanzierungskompetenz interdisziplinär, und zwar sowohl unter betriebswirtschaftlichen als auch unter allen rechtlichen Gesichtspunkten, vor allem gesellschaftsrechtlich und im

**Barbara Klein**  
ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin sowie Hamburger Teamleiterin der bdp Venturis.



Rahmen des für eine Anleihe einschlägigen Schuldverschreibungsrechts.

### Fazit

Die Platzierung einer Anleihe ist dann ein opportunes Finanzierungsinstrument, wenn eine gewisse Größenordnung an Kapitalbedarf vorhanden ist, etwa zur Sicherung des Cashflows in Wachstumsphasen, dessen klassische Finanzierung durch die Bank jedoch an den dortigen Erfordernissen scheitert.

Voraussetzung ist auch eine plausible Story für die Verwendung des Emissionserlöses, da es anderenfalls nur schwer gelingen wird, Anleger für die Anleihe zu begeistern. Wenn Sie aber von Ihren unternehmerischen Plänen überzeugt sind, wird es Ihnen auch gelingen, andere – sprich: Anleger – für Ihr Projekt zu begeistern. Bei der Umsetzung dieses für Ihren weiteren Unternehmenserfolg so wichtigen Schrittes unterstützen wir Sie gerne! Sprechen Sie uns für eine individuelle Beratung zu diesem Thema gerne an.



# Damit das Licht nicht ausgeht

## Das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) trägt seinen Namen mit Recht

Am 27. Oktober 2011 hat der Bundestag mit dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) ganz erhebliche Änderungen im Insolvenzrecht beschlossen (vgl. bdp aktuell 70, Januar 2011). Es bietet überlebenden Unternehmen stärker als bisher eine echte Chance zur Sanierung.



Das Gesetz ist damit noch nicht in Kraft getreten. Der Bundesrat muss darüber noch abschließend befinden, vermutlich am 25. November 2011. Da es sich bei diesem Gesetz aber um ein sogenanntes Einspruchsgesetz handelt, das nicht der ausdrücklichen Zustimmung des Bundesrates bedarf, wird dieses Gesetz vermutlich in der vorliegenden Form in Kraft treten.

**Kernidee des Gesetzes** ist, überlebenden Unternehmen stärker als bisher eine echte Chance zur Sanierung zu bieten. Gewährleistet werden soll dies durch die Stärkung des Gläubigereinflusses bei der Auswahl des Insolvenzverwalters oder bei der Zulassung von Eingriffen in Gesellschafterrechte im Insolvenzplanverfahren.

Damit werden (Sanierungs-)Regelungen geschaffen, die das deutsche Insol-

venzrecht bisher so nicht kannte. Die **Highlights** sind:

Mit §56a InsO wird dem **neu geschaffenen Gremium des vorläufigen Gläubigerausschusses** Gelegenheit gegeben, sich zum Anforderungsprofil des Verwalters und zur Person des Verwalters zu äußern. Trifft der Ausschuss ein **einstimmiges Votum** zur Person des Insolvenzverwalters, so darf das Insolvenzgericht hiervon nur abweichen, wenn der Vorgeschlagene für die Übernahme des Amtes ungeeignet ist. Es besteht hierbei aber die abstrakte Gefahr, dass in Einzelfällen Verwalter nicht die entsprechende Unabhängigkeit haben werden.

Im Rahmen der **Reform des Insolvenzplanverfahrens** wird im neuen Gesetz die Möglichkeit vorgesehen, über einen **Insolvenzplan in die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte** der am Schuldner beteiligten Personen einzugreifen. Insofern wird auch die Möglichkeit eröffnet, Gläubigerforderungen in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte am Schuldner umzuwandeln. Ein solcher **Debt-to-Equity-Swap** ist grundsätzlich ein nützliches Hilfsmittel bei der Sanierung notleidender Unternehmen. Für die hiervon Gebrauch machenden Gläubiger hat eine solche Umwandlung ihrer Forderungen den Vorteil, dass sie an den künftigen Erträgen des sanierten Unternehmens beteiligt sind und über dessen künftige Aktivitäten mitbestimmen können.

Es wird hierzu aber auch die Befürchtung geäußert, Hedgefonds oder vergleichbare Akteure könnten gezielt Forderungen aufkaufen, um so die Herrschaft über das Schuldnerunternehmen

zu erlangen und damit nicht gerechtfertigte Sondervorteile für sich zu erreichen. Das birgt die Gefahr einer erneuten Existenzgefährdung des Unternehmens in sich. Auch würde dies dann letztlich zulasten der im Schuldnerunternehmen tätigen Arbeitnehmer gehen.

Die **Eigenverwaltung**, die bei der Abwicklung von Insolvenzverfahren eine bisher völlig untergeordnete Rolle spielte, wird durch das Gesetz gestärkt. Hierzu dient §270b InsO, der einen Anreiz zur frühzeitigen Sanierung schaffen soll, indem er den Schuldnern, bei denen drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung vorliegt, die Möglichkeit eröffnet, unter der Sicherheit eines „**Schutzschirms**“ in **Eigenverwaltung einen Sanierungsplan** zu erarbeiten. Mit der Einführung dieses Verfahrens ist die Hoffnung verbunden, zumindest einen Teil der Sanierungsfälle abzudecken, die bspw. in anderen Staaten mit vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahren bewältigt werden.

Aufgrund der Stärkung des Insolvenzplanverfahrens und der neuen Möglichkeit, über Insolvenzpläne in die Rechtsstellung von Gesellschaftern eingreifen zu können, soll das Insolvenzplanverfahren in Gänze **vom Rechtspfleger auf den Insolvenzrichter übertragen** werden.

In den kommenden Ausgaben werden wir Sie ausführlich über die Einzelheiten des Gesetzes informieren.

**Dr. Aicke Hasenheit** ist Rechtsanwalt und seit 2010 Partner bei bdp Berlin.





# Rin in die Kartoffeln - oder doch raus?

## Schwarz-Gelb stritt sich lange, ob und wenn ja wie die Steuern gesenkt werden sollen. Ab 2013 kommt nun eine kleine Entlastung

Am 20. Oktober war die Überraschung groß, als Wirtschaftsminister Rösler gemeinsam mit Finanzminister Schäuble ankündigte, die Koalition habe sich auf eine Steuersenkung im Umfang von etwa 7 Milliarden Euro geeinigt. Ab 2013 solle der Steuertarif geändert, und damit die sogenannte kalte Progression abgemildert werden. Doch noch während die beiden Bundesminister in Berlin vor der Presse saßen, kam der Querschuss aus München: Bayerns Ministerpräsident Seehofer erklärte, dass es mit der CSU keine Einigung gebe und dass er keinem Steuerplan zustimmen werde, der nur dann umgesetzt werden kann, wenn die Opposition im Bundesrat zustimme. Stattdessen wurde aus Bayern die Senkung des Solidaritätszuschlags in die Diskussion gebracht. Den könne der Bund alleine senken.

Bei der kalten Progression geht es um Folgendes: Bekommt zum Beispiel ein Arbeitnehmer eine Lohnerhöhung, die der Inflation entspricht, bleibt ihm unter dem Strich möglicherweise weniger als zuvor. Denn durch die Lohnerhöhung steigt der Grenzsteuersatz, der zusätzliche Lohn wird also höher besteuert als das bisherige Einkommen. Die kalte Progression ist also eine überproportionale Steuererhöhung. Da der Steuertarif erst ab einem Jahreseinkommen von 52.882 Euro nicht weiter steigt, werden alle Einkommen bis zu dieser Grenze durch die kalte Progression belastet. Es trifft also vor allem die unteren und mittleren Einkommen.

Angenommen ein Arbeitnehmer verdient 40.000 Euro im Jahr. Wenn er eine Lohnerhöhung von 3 Prozent erhält, steigt sein Einkommen um 1.200 Euro auf 41.200 Euro. Wenn die Inflation ebenfalls 3 Prozent beträgt, kann er sich für die 41.200 Euro genauso viel kaufen wie ein Jahr zuvor für 40.000

Euro. Durch die kalte Progression steigt aber die Einkommenssteuer von 6.836 Euro (bei 40.000 Euro Einkommen) überproportional auf 7.181 Euro (bei 41.200 Euro Einkommen). Bei gleich gebliebener Kaufkraft des Bruttoeinkommens steigt die steuerliche Belastung also um 345 Euro, d. h., um mehr als 5 Prozent von 6.836 auf 7.181 Euro. Dies bedeutet, dass der Arbeitnehmer netto und inflationsbereinigt weniger in der Tasche hat als vor der Lohnerhöhung.

Einer Reform der Einkommensteuer müssten die Bundesländer zustimmen. Dort regt sich aber massiver Widerstand. Die Alternative wäre eine Senkung des Solis, der zu 100 Prozent an den Bund geht. Daher bedürfen Änderungen nicht der Zustimmung des Bundesrates, also der Länder. Da der Solidaritätszuschlag 5,5 Prozent der Einkommen-, der Kapitalertrag- und der Körperschaftsteuer beträgt, würden bei einer Absenkung in hohem Maße nicht nur Geringverdiener entlastet. Finanzminister Schäuble hat sich bereits eindeutig gegen eine Senkung des Solidaritätszuschlags ausgesprochen. Auch aus den ostdeutschen Ländern und von ostdeutschen Bundestagsabgeordneten kommt massiver Widerspruch gegen eine Solisenkung. Damit droht die Gefahr, dass Schwarz-Gelb dafür schon im Bundestag keine Mehrheit bekommt.

**Christian Schütze**  
ist Steuerberater, Teamleiter bei bdp Potsdam und seit 2007 bdp-Partner.



Einfach, wirkungsvoll und steuersystematisch am sinnvollsten wäre es, den Freibetrag zu erhöhen, also die Einkommensgrenze, ab der der Staat anfängt, Steuern zu erheben. Diese liegt derzeit bei einem Jahreseinkommen von 8.004 Euro. Eine solche Maßnahme käme allen Steuerzahlern zugute. Eine ähnliche Wirkung würde eine Absenkung des Eingangssteuersatzes bewirken.

### Letzte Meldung:

Die Koalition einigt sich doch auf Abmilderung der kalten Progression: Die Steuern sollen 2013 und 2014 in zwei Schritten um insgesamt sechs Milliarden gesenkt werden. Dazu soll der Eingangsteuersatz angehoben und der Steuertarif um den Inflationsausgleich korrigiert werden. Ob der Bundesrat zustimmt, ist offen. Auch CDU-geführte Länder wollen Einnahmeausfälle vermeiden.

Die SPD will mit Verweis auf die Schuldenbremse gegen Steuersenkungen beim Bundesverfassungsgericht klagen.



# Sand ins Getriebe?

## bdp-Gründungspartner Dr. Michael Bormann sprach mit n-tv.de über Sinn und Folgen einer Finanztransaktionssteuer

Die EU-Kommission und wichtige Euro-Staaten wie Frankreich und Deutschland drängen auf die Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Nach diesen Plänen sollen künftig Käufe und Verkäufe von Aktien, Devisen oder Anleihen besteuert werden. Im Gespräch sind Steuersätze von 0,1 Prozent auf die Umsätze mit Aktien und von 0,01 Prozent auf die Umsätze von Derivaten. n-tv.de sprach mit bdp-Gründungspartner Dr. Michael Bormann über den Sinn einer solchen Steuer und die möglichen Folgen.

\_\_\_\_\_*Die EU-Kommission will mit der Finanztransaktionssteuer die Rettungsmaßnahmen für Banken refinanzieren und gleichzeitig die Übertreibungen an den Finanzmärkten eindämmen? Das hört sich beides vernünftig an.*

Das ist richtig. Isoliert betrachtet verfügt eine solche Steuer über einen gewissen Charme. Denn selbst bei einem Steuersatz von 0,01 beziehungsweise 0,1 Prozent pro Börsengeschäft wäre dies für den Privatanleger zu verkräften. Da ist eher die Höhe der Bankgebühren entscheidend. Das Problem ist vielmehr, dass man eine Finanztransaktionssteuer eben nicht isoliert betrachten kann.

\_\_\_\_\_*Großbritannien ist gegen die Einführung einer solchen Steuer. Die USA ebenfalls. Die EU-Kommission will daher das Vorhaben notfalls erst einmal in den Euroländern umsetzen.*

Das ist genau der Haken an den Plänen der EU. Wenn die großen Finanzplätze nicht mitmachen, bleibt eine Finanztransaktionssteuer voraussichtlich weitgehend wirkungslos. Das Gros der Geschäfte wird bereits

te weltweit in New York, London, Zürich, Tokio, Singapur und Hongkong abgewickelt. Hier ist die Ablehnung natürlich besonders groß, weil man befürchtet, sich das eigene Geschäft kaputt zu machen. Wird aber isoliert nur in der Eurozone eine Finanztransaktionssteuer eingeführt, verlagern die Banken sicherlich einen weiteren Teil ihrer Transaktionen in die großen Finanzzentren.

\_\_\_\_\_*Die EU will aber auch die Geschäfte außerhalb der Europäischen Union besteuern, wenn daran europäische Institute beteiligt sind. Selbst sogenannte „Drittstaaten-Banken“ sollen zur Kasse gebeten werden, wenn sie im Auftrag europäischer Kunden handeln.*

Da darf man gespannt sein, wie das in der Praxis aussehen soll. Das ist dann ja weniger ein gesetzgeberisches Problem als eine Frage der Erfassung.

\_\_\_\_\_*Als zweiter Grund für die neue Steuer wird die Entschleunigung der Finanzmärkte aufgeführt.*

Im Grundsatz ist das nicht falsch. Schweden hat

**Dr. Michael Bormann**  
ist Steuerberater  
und seit 1992  
bdp-Gründungspartner.



zum Beispiel vor rund 25 Jahren eine Börsenumsatzsteuer eingeführt. Die Folge war, dass der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren zu 85 Prozent, der mit Futures und Optionen nahezu vollständig einbrach. Diese Entschleunigung führte aber auch dazu, dass die tatsächlichen Steuereinnahmen dramatisch niedriger ausfielen als geplant. Das Beispiel Schweden zeigt, dass man mit einer Finanztransaktionssteuer nicht gleichzeitig hohe Steuereinnahmen erzielen und die Übertreibungen an den Finanzmärkten bekämpfen kann. Es geht nur das eine oder das andere.

\_\_\_\_\_*Was wäre denn aus Sicht des Steuerberaters sinnvoll?*

In einer globalisierten Welt kann eine Finanztransaktionssteuer eigentlich nur dann funktionieren, wenn sie tatsächlich an den wichtigsten Handelsplätzen der Welt gilt. Dies scheint politisch aber nicht durchsetzbar zu sein. Die Transaktionen der Banken müssten also gegebenenfalls an anderer Stelle besteuert werden.

Zur Beruhigung der Finanzmärkte könnten möglicherweise verschärfte Eigenkapitalvorschriften beitragen.



## Angreifbares Berechnungsschema

Der Fiskus versucht sehr aggressiv, Geschäftsführer von Krisenunternehmen in persönliche Haftung zu nehmen

Schema zur Berechnung der Haftungsquote für Umsatzsteuern

	TEUR	TEUR	%
<b>Anfangsverbindlichkeiten per Stichtag X</b>			
Lieferanten lt. OPOS-Liste	100,00		
Bank lt. Kontoauszug	20,00		
Lohnsteuer	10,00		
Sozialversicherung	50,00		
Löhne	100,00		
Gewerbsteuer			
Körperschaftsteuer			
sonstige Verbindlichkeiten			
		<b>280,00</b>	<b>56,57</b>

<b>Neuverbindlichkeiten ab X bis Y</b>			
Rechnungseingänge brutto	50,00		
Ausgabebelege Kasse	5,00		
Löhne	100,00		
Lohnsteuer lt. Anmeldungen	10,00		
Krankenkassen lt. Beitragsnachweisen	50,00		
Sonstige Verbindlichkeiten			
Gewerbsteuer			
Körperschaftsteuer			
		<b>215,00</b>	<b>43,43</b>

<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>495,00</b>	<b>100,00</b>	
--------------------------------	---------------	---------------	--

<b>Zahlungen im Zeitraum ab X bis Y</b>			
an Lieferanten etc.	100,00		
an Krankenkassen	50,00		
Lohnzahlungen	100,00		
Lohnsteuer abgeführt	10,00		
Ausgabebelege Kasse	5,00		
Sonstige Zahlungen unbar	20,00		
Lastschriften	10,00		
		<b>295,00</b>	<b>59,60</b>

<b>Quote der Steuerzahlungen</b>			
<b>Steuerschulden lt. Aufstellung FA</b>	<b>150,00</b>	<b>150,00</b>	<b>100,00</b>
<b>auf Steuerschulden gezahlt von X bis Y</b>	<b>30,00</b>	<b>30,00</b>	<b>20,00</b>
<b>Benachteiligungsquote, vorläufig</b>			<b>-39,60</b>
<b>./ Abschlag gem. BFH VII R 188/82</b>			<b>-10,00</b>
<b>Haftungsquote, noch zu zahlen</b>	<b>-44,39</b>	<b>-29,60</b>	

Die Finanzämter gehen immer aggressiver gegen Geschäftsführer von Krisenunternehmen vor, insbesondere wenn das Unternehmen bereits in die Insolvenz gegangen ist. Nunmehr gibt es ein neues Berechnungsschema, anhand dessen die Finanzämter nachzuweisen versuchen, dass der Geschäftsführer weniger die Steuerschulden und mehr die sonstigen Lieferantenverbindlichkeiten bedient hat. Das ist teilweise tatsächlich der Fall, denn in den letzten Wochen oder Monaten vor einer Insolvenz darf ein Geschäftsführer letztendlich nur die Zahlungen tätigen, die zum unmittelbaren Weiterbetrieb des Unternehmens erforderlich sind.

Die vom Finanzamt aufgestellte Tabelle lässt dies natürlich völlig außer Acht und negiert auch sämtliche Anfechtungsregelungen, die die Insolvenzordnung vorsieht. Sofern das Finanzamt versucht, auf diese Weise den Geschäftsführer persönlich in Haft zu nehmen, sollte man gut beraten sein und nicht alleine mit dem Finanzamt verhandeln!

Das Berechnungsschema (vgl. Tabelle) lässt sich wie folgt erklären: Im Beispiel wird im oberen Block zunächst von den Verbindlichkeiten ohne die Steuerschulden ausgegangen, die zu einem Stichtag X 280.000 Euro betragen. Von diesem Stichtag bis zum nächsten Stichtag Y sind 215.000 Euro weitere Verbindlichkeiten hinzugekommen, sodass insgesamt ein Bestand an offenen Verbindlichkeiten ohne die Altsteuerschulden von 495.000 Euro bestanden hat.

Zahlungen wurden auf diese Verbindlichkeiten in einer Größenordnung von 295.000 Euro geleistet, was einer Quote von 59,60% auf die bestehenden Schulden entspricht.

Auf die Altsteuerschulden von 150.000 Euro wurden jedoch nur 30.000 Euro geleistet, was einer Quote von 20% entspricht. Somit ergibt sich rechnerisch eine Benachteiligung des Finanzamts von 39,60%-Punkten, welche nach einem BFH-Urteil um 10 Punkte zu reduzieren ist, sodass die Anspruchsgrundlage gegen den Geschäftsführer 29,60%-Punkte beträgt.

Mit diesem Berechnungsschema kann zunächst das individuelle Risiko bestimmt werden. Kommt es dann zum Äußerten und das Finanzamt will seine Ansprüche durchsetzen, sollte man sich sehr sorgfältig beraten lassen, denn dieses Schema ist in etlichen Punkten angreifbar, so etwa die Wahl der Stichtage, die Vernachlässigung der für den unmittelbaren Weiterbetrieb des Unternehmens erforderlichen Auszahlungen etc.



**Holger Schewe** (Foto) ist Geschäftsführer der bdp Venturis Management Consultants GmbH; **Dr. Michael Bormann** ist Steuerberater und seit 1992 bdp-Gründungspartner.

## Weitere Außenprüfung nach einem Jahr auch bei Mittelständlern zulässig



Eine weitere Außenprüfung nach nur einem prüfungsfreien Jahr ist nach Einschätzung des BFH auch bei einem Arzt nicht willkürlich. Die Finanzbehörden müssen aufgrund ihrer begrenzten Kapazitäten eine Auswahl treffen. Dieses Ermessen wird in §4 Abs.2 BpO für Großbetriebe dahin gehend ausgeübt, dass bei ihnen der Prüfungszeitraum lückenlos an den vorhergehenden anschließen soll. Bei anderen Betrieben, wie einem Freiberufler, soll der Turnus dagegen in der Regel nicht mehr als drei zusammenhängende Jahre umfassen. Diese Beschränkung gilt jedoch nicht, wenn mit erheblichen Änderungen der Besteuerungsgrundlagen zu rechnen ist oder der Verdacht einer Steuerstraftat besteht. Dann sind Anschlussprüfungen ausdrücklich zulässig.

Zudem dürfen Finanzbehörden die vorbeugende Wirkung nutzen, die in der Unberechenbarkeit zwischen den prüfungsfreien Zeiträumen und den turnusmäßigen Prüfungen liegt, sodass kein Anspruch auf eine berechenbare Prüfungspause besteht. Verstößt die Behörde bei ihrer Ermessensausübung nach Abwägung der Umstände des Einzelfalls nicht gegen den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit, ist eine Folgeprüfung weder willkürlich noch schikanös.

Die Außenprüfung ist auch dann bereits zulässig, wenn andere Einzelermittlungen möglich sind. Der Gesetzgeber hat einen solchen Grundsatz ausdrücklich für die Prüfungsanordnungen nach § 193 Abs. 2 Nr. 2 AO und damit für andere als Großbetriebe normiert. Diese Ermächtigung einer voraussetzungslosen Prüfung unterstellt damit grundsätzlich auch die Prüfungsbedürftigkeit der freiberuflich Tätigen. BFH 16.2.11, VIII B 246/09; BFH 19.8.09, I R 106/08; BFH/NV 10, 5  
**Rüdiger Kloth**  
ist Steuerberater und bdp-Partner.

# Due Diligence

## Gebotene Sorgfalt durch umfassende Untersuchungen beim Erwerb eines Unternehmens



In Ausgabe 77 von bdp aktuell haben wir die Due Diligence als wesentliches Element beim Prozess eines Unternehmenskaufs und damit die sorgfältige Prüfung einer M&A-Transaktion zusammenfassend dargestellt.

Die umfassende Due-Diligence-Prüfung bedingt eine integrale Beurteilung aller Aspekte der Wertschöpfungskette und der unterstützenden Funktionen einer Unternehmung. Dies umfasst die Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell (Produkt-Markt-Wettbewerb und Organisation), mit der Technik (Anlagen, Materialflüsse und Know-how), mit den Immobilien, mit den Human Resources (Qualifikation, Motivation, Vergütungssystem, Kultur), mit der Informatik (Hardware, Software, Prozesse), mit Steuern und Recht sowie als Ergebnis daraus, mit der finanziellen Vergangenheit und Zukunft.

Für die fundierte Beurteilung einer M&A Akquisition müssen folgende Fragen beantwortet werden können:

- Wie passt die Strategie des Übernahmeprojekts zu jener des Käufers?
- Wie ist das Zielobjekt im Markt und Wettbewerb positioniert?
- Welches Geschäftsmodell hat das zu übernehmende Unternehmen?
- Wie sehen die betrieblichen Prozesse aus?

Die **Commercial-Due-Diligence** erfolgt auf vier Themengebieten:

- Markt- und Wettbewerbsanalyse
- Kunden- und Portfolioanalyse
- Wertschöpfungskettenanalyse
- Produkt- und Technologieanalyse

In der **Außenansicht** wird der relevante Markt, in welchem das Unternehmen operiert, sowie dessen Marktpositionierung analysiert. So las-

sen sich die zukünftigen Chancen und Risiken bezüglich Markttrends und Konkurrenz abschätzen. Die Kundenanalyse identifiziert Klumpenrisiken und Verbesserungspotenziale. Die Kunden- und Portfolioanalyse untersucht Synergiepotenziale bzw. Kannibalisierungseffekte mit dem Käufer.

In der **Innenansicht** dient die Analyse der Wertschöpfungskette dem vertieften Verständnis der Funktionsweise des Zielunternehmens sowie dessen Ablauf- und Aufbauorganisation. Hier wird auch untersucht, ob die Anlagen zweckmäßig und aktuell sind. Die Produktanalyse ermittelt, ob Klumpenrisiken bestehen. Sie soll zudem untersuchen, wie viel mit welchen Produkten verdient wird. Gleichzeitig sollen mögliche Synergiepotenziale definiert werden.

Mit den vorgenannten Analysen wird ein enger Zusammenhang mit der **Financial-Due-Diligence** hergestellt. Wer die Finanzzahlen verstehen will, muss auch die betrieblichen Werttreiber kennen. Um die zukünftige finanzielle Entwicklung beurteilen zu können, muss ein integrales Verständnis des Marktumfeldes und der Marktpositionierung des Übernahmobjekts gegeben sein. Die Commercial-Due-Diligence trägt zu einer vertieften Interpretation der Finanzkennzahlen bei. Idealerweise sind die dieselben Spezialisten mit der Financial- und Commercial-Due-Diligence zu beauftragen. Die finanziellen Auswirkungen des Befunds aus der Commercial-Due-Diligence fließen in die Finanzplanung des Übernehmers ein. Ein Kaufpreisangebot wird entsprechend verifiziert und ggf. angepasst. Risiken, welche sich finanziell nicht abbilden lassen, finden Berücksichtigung in einer vertraglichen Absicherung.

**Rainer Hübl**

ist Senior Consultant bei bdp Venturis.



## M&A-Boom hält an

**bdp Venturis erläutert in Berlin und Hamburg Unternehmensbewertung**

bdp-Gründungspartner **Dr. Michael Bormann** berichtete auf den Fachforen der bdp Venturis in Hamburg und Berlin von einem anhaltenden Boom bei M&A-Transaktionen. So konnte bdp im laufenden Jahr schon mehr als zehn Unternehmen erfolgreich verkaufen und dabei außerordentlich gute Preise erzielen. Ein Grund dafür, so Bormann, ist das enorme Interesse ausländischer Investoren am Erwerb deutscher Firmen mit der bewussten Strategie, in Deutschland eine europäische Basis zu schaffen.

Im Juni hatten die M&A-Experten von bdp bereits über den Gesamtprozess einer M&A-Transaktion sowohl prinzipiell als auch mit praktischen Beispielen informiert. In den aktuellen Fachforen stand nun die Frage im Zentrum: „Was bekomme ich für mein Unternehmen?“

Die Hamburger Teamleiterin der bdp Venturis **Barbara Klein** erläuterte die methodischen Grundlagen und insbesondere die Ertragswertverfahren nach IDW S1 und dem Discounted Cashflow (DCF).

**Christian Schubert**, Prokurist der bdp Venturis, demonstrierte an einem realen Praxisfall, wie einfach und wie schnell sich mit dem Multiplikatorenverfahren Unternehmenswerte bestimmen lassen. Er zeigte aber auch am selben Fall, wie sich durch eine geschickte Wahl des Bewertungszeitraums die errechneten Werte unterscheiden können.

**Dr. Michael Bormann** spitzte dies mit dem Satz „Bewertungsfragen sind Machtfragen“ zu und belegte anhand eines anderen Praxisfalls, dass jenseits aller Methodik das Verhandlungsgeschick im Verkaufsprozess den entscheidenden Ausschlag über den erzielbaren Preis gibt.

bdp Venturis wird in Kürze weitere Fachforen zum M&A-Prozess veranstalten und dabei Due Diligence und die Vertragsgestaltung behandeln.

mehr: [www.bdp-team.de/events](http://www.bdp-team.de/events)

Fax an bdp Berlin: 030 - 44 33 61 54  
Fax an bdp Hamburg: 040 - 35 36 05

Ja, ich möchte gerne weitere Informationen.

- Ich interessiere mich für die Beratungsleistungen von bdp und möchte einen Termin vereinbaren. Bitte rufen Sie mich an.
- Bitte beliefern Sie mich jeden Monat vollkommen unverbindlich und kostenfrei mit *bdp aktuell*.
- Ich möchte meine Unternehmensfinanzierung optimieren. Bitte nehmen Sie Kontakt mit mir auf.
- Ich habe Fragen zu Unternehmensbewertung und M&A. Bitte vereinbaren Sie einen Termin.

Name \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

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

Telefon \_\_\_\_\_

Fax \_\_\_\_\_

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

Unterschrift \_\_\_\_\_



*Bormann · Demant & Partner*

Rechtsanwälte · Steuerberater  
Wirtschaftsprüfer

Sozietät



*Management Consultants*

Restrukturierung · Finanzierung  
M&A · Interimsmanagement

GmbH

Berlin · Dresden · Hamburg · Potsdam · Rostock · Schwerin

#### **bdp Berlin**

Danziger Straße 64 · 10435 Berlin  
Tel. 030 – 44 33 61 - 0  
bdp.berlin@bdp-team.de

#### **bdp Venturis Dresden**

Hubertusstraße 37 · 01129 Dresden  
Tel. 0351 – 811 53 95 - 0  
bdp.dresden@bdp-team.de

#### **bdp Hamburg**

ABC-Straße 21 · 20354 Hamburg  
Tel. 040 – 35 51 58 - 0  
bdp.hamburg@bdp-team.de

#### **bdp Venturis Hamburg**

Steinhöft 5 - 7 · 20459 Hamburg  
Tel. 040 – 30 99 36 - 0  
hamburg@bdp-team.de

#### **bdp Potsdam**

Puschkinallee 3 · 14469 Potsdam  
Tel. 0331 – 601 2848 - 1  
bdp.potsdam@bdp-team.de

#### **bdp Rostock**

Kunkeldanweg 12 · 18055 Rostock  
Tel. 0381 – 6 86 68 64  
bdp.rostock@bdp-team.de

#### **bdp Schwerin**

Demmlerstraße 1 · 19053 Schwerin  
Tel. 0385 – 5 93 40 - 0  
bdp.schwerin@bdp-team.de

#### **bdp international**

Mitglied bei Europe Fides  
International Tax, Audit and Law  
www.europefides.eu

#### **Internet**

www.bdp-team.de  
www.bdp-aktuell.de

#### **Herausgeber**

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

#### **Realisation + Redaktion**

flamme rouge gmbh  
Engeldamm 62  
10179 Berlin  
www.flammerouge.com